

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

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**

Gecimed

INITIEE PAR LA SOCIETE

 **Gecina**

Présentée par

 **NATIXIS**

PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE AUX SOCIETES GECINA ET GECIMED

**Prix de l'Offre : 2,06 euros par action Gecimed
Durée de l'Offre : 10 jours de négociation**

AVIS IMPORTANT

Sous réserve de la décision de conformité de l'Autorité des marchés financiers, à l'issue de la présente offre publique de retrait, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Gecimed qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à la société Gecina, moyennant une indemnisation de 2,06 euros par action Gecimed.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 31 mai 2011, conformément aux dispositions des articles 231-13 à 231-26 de son Règlement général.

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

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org), sur le site internet de Gecimed (www.gecimed.fr) et sur le site internet de Gecina (www.gecina.fr), et peut être obtenu sans frais auprès de :

- GECINA, 14-16, rue des Capucines, 75084 Paris cedex 02 ;
- GECIMED, 14-16, rue des Capucines, 75084 Paris cedex 02 ;
- Natixis BFI / ECM, 47, quai d'Austerlitz, 75013 Paris.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables des sociétés Gecina et Gecimed seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	3
1.1. CONTEXTE DE L'OFFRE.....	3
1.1.1. Historique	3
1.1.2. Répartition du capital et des droits de vote de Gecimed au 16 mai 2011	4
1.1.3. Motifs et intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires.....	4
1.2. INTENTIONS DE L'INITIATEUR.....	5
1.2.1. Stratégie – Poursuite de l'activité	5
1.2.2. Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre - Orientations en matière d'emploi	5
1.2.3. Statut juridique de la Société	5
1.2.4. Politique de distribution de dividendes	5
1.2.5. Perspective d'une fusion.....	5
1.2.6. Perspectives en matière d'investissements	6
1.3. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	6
1.4. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE	6
1.4.1. Termes de l'Offre	6
1.4.2. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	7
1.4.3. Modalités de l'Offre.....	7
1.4.4. Calendrier indicatif de l'Offre	9
1.4.5. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	9
1.4.6. Régime fiscal de l'Offre	10
1.4.7. Financement et coûts de l'Offre Publique de Retrait et de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.....	14
2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE.....	15
2.1. METHODOLOGIE	15
2.2. METHODES ECARTEES	15
2.2.1. Transactions récentes sur le capital.....	15
2.2.2. Actif Net Comptable (« ANC »).....	16
2.2.3. Transactions Comparables	16
2.2.4. Actualisation des flux de dividendes futurs (en anglais Dividend Discount Model ou DDM).....	16
2.2.5. Référence aux objectifs de cours des analystes financiers	16
2.3. METHODES RETENUES	17
2.3.1. Cours de bourse	17
2.3.2. Actif Net Réévalué de liquidation.....	17
2.3.3. Multiples Boursiers.....	19
2.3.4. Actualisation des cash-flows disponibles	21
2.4. SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE.....	22
3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	23
4. AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GECIMED, SOCIETE VISEE PAR L'OFFRE ET LE RETRAIT OBLIGATOIRE	45
5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE	47
5.1. POUR L'INITIATEUR GECINA	47
5.2. POUR LA SOCIETE VISEE GECIMED	47
5.3. POUR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR	47

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application des articles 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, Gecina, société anonyme dont le siège social est situé 14-16, rue des Capucines, 75002 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 592 014 476 (désignée indifféremment l'« **Initiateur** » ou « **Gecina** ») offre irrévocablement aux actionnaires de Gecimed, société anonyme dont le siège social est situé 14-16, rue des Capucines, 75002 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 320 649 841 (désignée indifféremment « **Gecimed** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (compartiment B) sous le code ISIN FR0000061566, d'acquérir la totalité de leurs actions Gecimed au prix de 2,06 euros par action (après paiement du dividende de 0,17 euro par action devant intervenir le 8 juin 2011, avant ouverture de l'offre) dans le cadre de la présente offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** »).

L'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivie de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Gecimed, autres que celles détenues par Gecina, qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées au profit de Gecina moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre Publique de Retrait (2,06 euros par action) (l'Offre Publique de Retrait et le Retrait Obligatoire étant définis ensemble comme l'« **Offre** »).

La présente Offre porte sur la totalité des actions Gecimed existantes non détenues par Gecina, soit à la date de dépôt du présent projet de note d'information, un total de 1.266.995 actions (hors actions auto-détenues, lesquelles ne seront pas apportées à l'Offre).

L'Offre étant déposée d'un commun accord entre Gecina et Gecimed, le présent projet de note d'information est établi conjointement.

Natixis est l'établissement présentateur de l'Offre et 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 Gecina dans le cadre de l'Offre.

1.1. CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1.1. Historique

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, à respectivement Gecina (portant la participation de Gecina dans le capital de Gecimed de 38,60% à 48,00%), Scor Global P&C SE et RBS CBFM Netherlands BV. Cette acquisition a entraîné une obligation pour Gecina de déposer un projet d'offre publique sur les actions de Gecimed.

En conséquence, Gecina a initié en avril 2009 une offre publique alternative d'achat ou d'échange visant les actions Gecimed (l'« **Offre Alternative** »). L'Offre Alternative portait sur la totalité des actions non encore détenues par Gecina, offrant aux actionnaires de Gecimed :

- soit de céder leurs actions à Gecina à un prix de 1,48 euros par action Gecimed apportée ;
- soit d'échanger les actions de la Société selon une parité de 1 action Gecina contre 20 actions Gecimed apportées.

A l'issue de l'Offre Alternative, Gecina détenait 97,51 % du capital et des droits de vote de Gecimed.

Le Conseil d'administration de Gecimed a décidé de procéder en juillet 2009 à une augmentation de capital de Gecimed d'un montant de 100 millions d'euros, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires. A l'issue de cette augmentation de capital, Gecina détenait 98,51 % du capital et des droits de vote de Gecimed.

Le 23 juin 2010, dans le cadre de la fusion-absorption de la société GEC6, en rémunération d'apports d'actif pour un montant de 1.406.662 euros, Gecimed a procédé à une augmentation de capital réservée à Gecina, par la création de 1.000.000 d'actions d'une valeur nominale unitaire d'un euro.

En outre, sur proposition de l'assemblée générale ordinaire de Gecimed du 23 juin 2010, Gecina a opté en juillet 2010 pour le paiement du dividende en actions, et a reçu dans ce cadre un nombre total de 8.988.577 actions nouvelles Gecimed.

A l'issue de cette augmentation de capital et de cette distribution, Gecina détenait 98,59% du capital et des droits de vote de Gecimed.

Depuis cette date, la participation de Gecina est restée inchangée. Gecina n'a procédé à aucun achat d'actions Gecimed sur le marché ou hors marché au cours des 12 derniers mois.

1.1.2. Répartition du capital et des droits de vote de Gecimed au 16 mai 2011

Gecina détient 166.646.641 actions de la Société représentant 98,59 % du capital et des droits de vote de Gecimed.

Actionnaires	Nombre d'actions total	% du capital	Nombre droits de vote théoriques*	% droits de vote théoriques*
Gecina	166.646.641 ⁽¹⁾	98,59%	166.646.641	98,59%
Autres actionnaires	1.266.995 ⁽²⁾	0,75%	1.267.846	0,75%
Auto-détention	1.122.830	0,66%	1.122.830	0,66%
Total	169.036.466	100%	169.037.317	100%

⁽¹⁾ dont 3 actions qui font l'objet de prêts de consommation à des administrateurs.

⁽²⁾ dont 106 actions détenues par M. Eric Maurice, 1.000 actions détenues par M. Patrick ArrosteGuy, administrateur, et 1. 975 actions détenues par M. Jean-Paul Sorand, administrateur.

* Droits de vote théoriques : le nombre de droits de vote théoriques est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions temporairement privées de droits de vote (actions auto-détenues).

1.1.3. Motifs et intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

L'Offre vise à procéder au retrait de la Société du marché boursier, les actionnaires minoritaires détenant à ce jour ensemble moins de 5 % du capital et des droits de vote de la Société.

Compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat, un maintien à la cote ne correspond plus au modèle économique de la Société, la Société ne souhaitant pas à l'avenir se financer par voie d'offre au public d'instruments financiers. La mise en œuvre d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire présente en outre un certain nombre d'avantages, tant pour l'Initiateur que pour la Société, dans la mesure où une telle opération permettrait à la Société de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés. Une telle opération permettrait en outre de simplifier à l'avenir le fonctionnement de la Société.

L'Initiateur propose en conséquence aux actionnaires de Gecimed qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 2,06 euros par action Gecimed (après paiement du dividende de 0,17 euro par action devant intervenir le 8 juin 2011, avant ouverture de l'Offre). Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont décrits en section 2 ci-après.

Le caractère équitable de ce prix a fait l'objet d'une attestation d'équité par un expert indépendant (voir Section 3 ci-après), le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, nommé par la Société conformément aux dispositions de l'article 261-1 II du Règlement général de l'AMF.

1.2. INTENTIONS DE L'INITIATEUR

1.2.1. Stratégie – Poursuite de l'activité

L'Initiateur n'entend pas, à ce jour, modifier la stratégie et/ou la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze prochains mois. En particulier, l'Initiateur n'entend pas modifier l'objet social de la Société.

1.2.2. Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre - Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité opérationnelle de Gecimed. La Société n'ayant pas de salariés, l'Offre n'aura aucun impact sur la politique de Gecimed en matière d'emploi.

Conformément aux dispositions de l'article L.2323-25 du Code du travail, l'Initiateur réunira le comité d'entreprise de Gecina dans les deux jours ouvrables suivant la publication de l'Offre, en vue de lui transmettre des informations écrites et précises sur le contenu de l'Offre.

1.2.3. Statut juridique de la Société

A l'issue de l'Offre, Gecina devenant actionnaire unique de Gecimed, Gecimed sera transformée en société par actions simplifiée.

1.2.4. Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes suivie par l'Initiateur dépendra principalement des résultats dégagés par la Société, de sa situation financière et de sa politique d'investissement.

1.2.5. Perspective d'une fusion

Gecina n'envisage pas de fusionner avec Gecimed au cours des douze prochains mois.

1.2.6. Perspectives en matière d'investissements

La Société envisage de poursuivre ses investissements dans le domaine de l'immobilier de la santé.

1.3. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

Ni Gecina, ni Gecimed n'est partie à un accord ou n'a connaissance d'un accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

Par ailleurs, il n'existe aucune restriction dans les statuts de Gecimed quant à l'exercice de droits de vote ou le transfert d'actions. A la connaissance de l'Initiateur et de la Société, il n'existe aucun pacte ou accord entre actionnaires de Gecimed, ni aucun détenteur de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

Les règles applicables à la nomination ou au remplacement des membres du Conseil d'administration de Gecimed, ainsi que les règles applicables à la modification des statuts, sont celles prévues par la loi.

Il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration de Gecimed en cas de démission ou révocation.

La présente Offre n'aura pas pour conséquence un changement de contrôle de la Société, au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce.

1.4. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

1.4.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, Natixis, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait portant sur la totalité des actions Gecimed non encore détenues à ce jour par Gecina suivie d'un retrait obligatoire. Dans ce contexte, la Société a désigné le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'expert indépendant, conformément aux articles 261-1 II et suivants du Règlement général de l'AMF. L'attestation de l'expert indépendant figure en section 3 du présent projet de note d'information.

Les termes de l'Offre ont été approuvés par décision du Conseil d'administration de l'Initiateur en date du 24 mai 2011.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Gecimed à acquérir, au prix de 2,06 euros par action (après paiement du dividende de 0,17 euro par action devant intervenir le 8 juin 2011, avant ouverture de l'Offre), les actions Gecimed qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait pendant une période de 10 jours de négociation.

Natixis, 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.

1.4.2. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

L'Initiateur détient à ce jour 166.646.641 actions Gecimed représentant 98,59 % du capital et des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 169.036.466 actions et 169.037.317 droits de vote Gecimed, calculés en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur l'intégralité des actions Gecimed émises à l'exception des actions Gecimed détenues par l'Initiateur, soit 1.266.995 actions sur 169.036.466 actions Gecimed, représentant 0,75 % du capital et des droits de vote de la Société. Les 1.122.830 actions auto-détenues par la Société, représentant 0,66% du capital, ne seront pas apportées à l'Offre.

A la date du présent projet de note d'information, à l'exception des actions mentionnées ci-dessus, il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.4.3. Modalités de l'Offre

L'Offre Publique de Retrait

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 31 mai 2011. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions des articles 231-16 III et 231-17 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse conjoint relatif aux termes de l'Offre sera diffusé le 31 mai 2011 par l'Initiateur et Gecimed et mis en ligne sur le site internet de l'Initiateur (www.gecina.fr) et sur le site internet de Gecimed (www.gecimed.fr). En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, le projet de note d'information conjointe est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges sociaux de Gecina et Gecimed et auprès de Natixis, et a été mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Gecina (www.gecina.fr) et de Gecimed (www.gecimed.fr).

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative au présent projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la présente note d'information.

La note d'information conjointe ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront disponibles sur les sites internet de l'AMF, de Gecina et de Gecimed et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges sociaux de Gecina et de Gecimed, et auprès de Natixis. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié conjointement par l'Initiateur et Gecimed dans un journal financier de diffusion nationale.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre et en accord avec la réglementation applicable, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre Publique de Retrait et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre Publique de Retrait ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire et notamment sa prise d'effet.

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Les actions Gecimed détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, pour répondre à l'Offre Publique de Retrait, les détenteurs d'actions Gecimed inscrites en compte nominatif devront demander, dans les meilleurs délais, l'inscription de leurs actions sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité.

Les actions Gecimed apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. Gecina se réserve le droit d'écarter tous les titres apportés qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de Gecimed qui souhaiteraient apporter leurs actions dans les conditions proposées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement...) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le document mis à leur disposition par ce dernier, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

L'Offre Publique de Retrait s'effectuant par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de bourse après chaque négociation. Le membre de marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur est Natixis. Les frais de négociation resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Le Retrait Obligatoire

A l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions Gecimed qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au prix de l'Offre, soit 2,06 euros par action Gecimed (après paiement du dividende de 0,17 euro par action devant intervenir le 8 juin 2011, avant ouverture de l'Offre), le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait, conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du Règlement général de l'AMF.

Dans un tel cas, un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-3 du Règlement général de l'AMF.

Le montant de l'indemnisation sera versé sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Natixis, centralisateur des opérations d'indemnisation. Euroclear France clôturera le code de négociation FR0000061566 des actions Gecimed ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions Gecimed. Natixis, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions Gecimed de l'indemnité leur revenant. Conformément à l'article 237-6 du Règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont restés inconnus, seront conservés par Natixis pendant une durée de 10 ans à compter de la date de Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Les actions Gecimed seront radiées du Compartiment B du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris le jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

1.4.4. Calendrier indicatif de l'Offre

31 mai 2011	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF Communiqué de presse conjoint annonçant le dépôt du projet d'Offre et la mise à disposition et la mise en ligne du projet de note d'information, diffusé par Gecimed et Gecina sur leurs sites internet respectifs Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note d'information conjointe sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Gecina (www.gecina.fr) et Gecimed (www.gecimed.fr)
21 juin 2011	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information conjointe
22 juin 2011	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Gecina (www.gecina.fr) et Gecimed (www.gecimed.fr) de la note d'information conjointe visée par l'AMF et des documents relatifs aux autres informations notamment juridiques, comptables et financières concernant Gecimed et Gecina
23 juin 2011	Avis financier conjoint relatif aux modalités de mise à disposition de la note d'information et des documents relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de Gecimed et de Gecina dans [Les Echos]
24 juin 2011	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
7 juillet 2011	Clôture de l'Offre Publique de Retrait
8 juillet 2011	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait Mise en œuvre du Retrait Obligatoire Radiation des actions Gecimed du marché Euronext Paris

1.4.5. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions en dehors de la France peuvent participer à l'Offre si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des actions peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restriction dans certains pays. 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 document 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 et la Société

déclinent toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

Le présent document et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Le présent document ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de Gecimed ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

Pour les besoins du paragraphe qui précède, 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.

1.4.6. Régime fiscal de l'Offre

Les informations contenues dans la présente section résument les conséquences fiscales de l'Offre pour les actionnaires de la Société. Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur et est donc susceptible d'être affecté par toutes modifications ultérieures de ces dispositions ou de leur interprétation par l'administration fiscale française.

En tout état de cause, les informations contenues dans la présente section ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable à la date du présent document et les actionnaires de la Société devront étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront par ailleurs se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale applicable entre la France et cet Etat.

1.4.6.1 Gains ou pertes réalisés dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire

Les gains ou pertes réalisés par les actionnaires de la Société relèveront du régime des plus ou moins-values, que ce soit dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait ou du Retrait Obligatoire.

1.4.6.1.1 Actionnaires personnes physiques ayant leur résidence en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opération 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

(a) Cas général

La cession d'actions dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait ou du Retrait Obligatoire peut avoir pour effet de mettre fin à d'éventuels reports ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires au titre d'opérations antérieures.

En application des articles 150 0-A et suivants du Code général des impôts (« **CGI** »), les plus-values nettes réalisées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait ou du Retrait Obligatoire sont soumises, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu à un taux actuellement fixé à 19 %. Elles sont par ailleurs soumises à divers prélèvements sociaux dont le taux global est actuellement de 12,3 % et se décompose comme suit : 8,2 % au titre de la CSG ; 2,2 % au titre du prélèvement social ; 0,3 % et 1,1 % au titre des contributions additionnelles au prélèvement social ; et 0,5 % au titre de la CRDS (les « **Prélèvements Sociaux** »). Les montants versés au titre des Prélèvements Sociaux ne sont pas déductibles de la base de l'impôt sur le revenu.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D II du CGI, si l'opération génère des moins-values nettes, celles-ci sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes. S'agissant des Prélèvements Sociaux, les moins-values nettes sont également imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année et des dix années suivantes.

(b) Plan 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 produits nets et des plus-values nettes générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et plus-values soient maintenus 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 produits ou plus-values restant néanmoins soumis aux Prélèvements Sociaux).

Les moins-values réalisées à raison d'actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre (des règles spécifiques s'appliquant toutefois à certains cas de clôture du PEA).

Les actionnaires qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur cette question.

1.4.6.1.2 Actionnaires personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

(a) Cas général

Les plus-values nettes réalisées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait ou du Retrait Obligatoire sont généralement incluses dans le résultat de l'exercice concerné soumis à

l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33 1/3 %, augmenté le cas échéant d'une contribution sociale égale à 3,3 % du montant de l'impôt sur les sociétés dû après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (la « **Contribution Sociale** »).

Cependant, pour les personnes morales dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu, de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75 % par des personnes physiques ou par une personne morale satisfaisant elle-même à l'ensemble de ces conditions, les revenus distribués perçus dans le cadre d'une opération telle que l'Offre Publique de Retrait ou le Retrait Obligatoire sont imposés à un taux d'impôt sur les sociétés fixé à 15 % dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois. Ces personnes morales sont, en outre, exonérées de la Contribution Sociale.

Les moins-values réalisées dans le cadre d'une opération telle que l'Offre Publique de Retrait ou le Retrait Obligatoire viennent, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale concernée.

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

Conformément aux dispositions de l'article 219, I-a, 3^e alinéa du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation détenus au sens de l'article 219-I a *quinquies* du CGI depuis au moins deux ans dans des sociétés cotées qui sont à prépondérance immobilière au sens de l'article 219-I a *sexies-0 bis* du CGI sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 19% majoré, le cas échéant, de la Contribution Sociale.

Sont considérées comme des sociétés à prépondérance immobilière les sociétés dont l'actif est, à la date de la cession de ces titres ou a été à la clôture du dernier exercice précédant cette cession, constitué pour plus de 50 % de sa valeur réelle par des immeubles, des droits portant sur des immeubles, des droits afférents à un contrat de crédit-bail conclu dans les conditions prévues au 2 de l'article L. 313-7 du code monétaire et financier ou par des titres d'autres sociétés à prépondérance immobilière. Pour l'application de ces dispositions, ne sont pas pris en considération les immeubles ou les droits mentionnés à la phrase précédente lorsque ces biens ou droits sont affectés par l'entreprise à sa propre exploitation industrielle, commerciale ou agricole ou à l'exercice d'une profession non commerciale.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219-I-a *quinquies* du CGI, certaines actions (autres que des actions de sociétés à prépondérance immobilière définies à l'article 219 I a *sexies-0 bis* du CGI) qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, certaines actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que certains titres ouvrant droit au régime « mère-fille » visés aux articles 145 et 216 du CGI 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 et relevant du régime des plus et moins-values à long terme de l'article 219, I-a, 3^e alinéa du CGI sont imputables sur les plus-values à long terme du 2^e alinéa et du 3^e alinéa de l'article 219, I-a du CGI réalisées au cours du même exercice et des exercices suivants.

1.4.6.1.3 Actionnaires non-résidents

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales plus favorables éventuellement applicables, les plus-values nettes réalisées dans le cadre d'une opération telle que l'Offre Publique de Retrait ou le Retrait Obligatoire réalisées par les personnes physiques

qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou les personnes morales dont le siège social est situé hors de France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à une entreprise exploitée en France au sens de l'article 209 I du CGI, ne sont pas soumises à l'impôt en France, sous réserve que la personne cédante :

- (i) ne détiennent pas, directement ou indirectement, 10% ou plus du capital de la Société à la date de la cession (article 244 bis, A, I-3 du CGI);
- (ii) n'ait à aucun moment détenu, directement ou indirectement (et, s'agissant d'un cédant personne physique, seul ou avec un conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants), une participation représentant plus de 25% dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant l'opération (articles 244 bis B du CGI).

Si la personne cédante détient, directement ou indirectement, 10% ou plus du capital de la Société à la date de la cession, et sous réserve des stipulations des conventions internationales, la plus-value réalisée fera l'objet d'un prélèvement dont le taux est en principe fixé à 33 1/3%. Il est réduit à 19% :

- pour les personnes physiques, les associées personnes physiques de sociétés de personnes françaises et les porteurs de parts de fonds de placement immobiliers, s'ils sont résidents à la date de la cession d'un Etat membre de l'Union Européenne, d'Islande, de Norvège ou du Lichtenstein ;
- pour les personnes morales résidentes d'un Etat membre de l'Union Européenne, d'Islande, de Norvège ou du Lichtenstein.

Il est porté à 50% lorsque le cédant est domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens des dispositions de l'article 238-0 A du CGI.

Sous réserve des stipulations des conventions internationales, si les droits détenus directement ou indirectement par l'actionnaire, avec son groupe familial, dans les bénéfices de la société concernée ont excédé 25 % à un moment quelconque au cours des cinq années précédant l'opération (article 244 bis B du CGI), les plus-values nettes réalisées à raison d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25 % au cours de la période susvisée sont soumises à l'impôt en France à un taux proportionnel actuellement fixé à 19 %.

Quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la société concernée, les plus-values sont imposées en France à un taux forfaitaire actuellement fixé à 50 % lorsque les actionnaires sont des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif (au sens des dispositions de l'article 238-0A du CGI).

Lorsqu'elles sont imposables en France, les plus-values nettes ne supportent pas de Prélèvements Sociaux.

Toute personne physique ou morale dont la résidence fiscale est située hors de France et qui détient des actions de la Société devra examiner sa situation fiscale personnelle dans son Etat de résidence fiscale avec son conseiller fiscal habituel.

1.4.6.1.4 Autres actionnaires

Les actionnaires autres que ceux visés aux 1.4.6.1.1 à 1.4.6.1.3 ci-dessus sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

1.4.6.2 Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession d'actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte passé en France. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit de 3 % plafonné à 5.000 euros par mutation.

1.4.7. Financement et coûts de l'Offre Publique de Retrait et de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire

Le montant maximum de l'Offre est de 2.610.009,70 euros, correspondant à l'acquisition de 1.266.995 actions Gecimed au prix unitaire de 2,06 euros, étant précisé que la totalité des actions Gecimed apportées à l'Offre Publique de Retrait ou transférées dans le cadre de l'éventuel Retrait Obligatoire seront acquises par l'Initiateur.

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 300.000 euros (hors taxes).

Le coût total maximum de l'Offre est ainsi estimé à environ 2,9 millions d'euros et sera financé par prélèvement sur la trésorerie disponible de Gecina.

Le financement de cette Offre, compte tenu de son coût et de la taille de l'Initiateur, n'aura pas d'incidence sur les actifs, l'activité ou les résultats de l'Initiateur.

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de la présente Offre est égal à 2,06 euros par action Gecimed (le « **Prix de l'Offre** »). Ce prix tient compte du paiement du dividende de 0,17 euro par action Gecimed devant intervenir le 8 juin prochain, avant ouverture de l'Offre.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre présentés ci-après constituent la synthèse du rapport d'évaluation de Natixis, banque présentatrice de l'Offre, sur la base des informations communiquées par l'Initiateur et la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Natixis. Par ailleurs, les éléments de valorisation présentés dans le présent projet de note d'information intègrent les conditions de marché à la date du 16 mai 2011 et ne préjugent pas des ajustements nécessaires si ces conditions venaient à évoluer.

2.1. METHODOLOGIE

La Société a été évaluée sur la base d'une approche multicritères et selon les méthodes et références de valorisation habituellement retenues et appliquées pour les évaluations d'entreprises.

Les travaux d'évaluation de Gecimed reposent sur plusieurs principes :

- un plan d'affaires sur la base des comptes de Gecimed et du portefeuille d'actifs acquis auprès de FSR, établis par la Société à partir :
 - des comptes consolidés de Gecimed clos le 31 décembre 2010, certifiés par les Commissaires aux comptes, et des rapports d'expertise immobilière de Catella Valuation Advisors et CB Richard Ellis Valuation au 31 décembre 2010 ;
 - des comptes consolidés au 31 décembre 2010 du portefeuille de 30 maisons de retraite médicalisées acquises le 29 mars 2011 auprès de Foncière Sagesse Retraite (FSR) ;
- des projections sur la période 2011^e - 2014^e réalisées par la Société sur les différents agrégats des états financiers (notamment loyers, EBITDA, investissements,...) ;
- le capital de la Société est divisé en 169.036.466 actions, dont 1 122 830 sont détenues par la Société elle-même au 16 mai 2011. Le nombre d'actions pris en compte dans nos travaux d'évaluation est retraité de ces actions détenues en propre. Le nombre d'actions retenu pour le calcul de la valeur des fonds propres par action est donc de 167.913.636.

2.2. METHODES ECARTEES

Les méthodes d'évaluation suivantes ont été écartées en raison de leur manque de pertinence dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre.

2.2.1. Transactions récentes sur le capital

En raison de l'absence de transaction récente de taille significative sur le capital de Gecimed, cette méthode de valorisation n'a pas été retenue.

En effet, la dernière transaction sur le titre Gecimed concerne la fusion-absorption de la société GEC6 en juin 2010. Cette société, filiale de Gecina, détenait le projet de la Polyclinique Jeanne d'Arc, à Gien (Loiret). Cet apport a été rémunéré par la création d'un million d'actions de un euro de valeur nominale.

La référence de valorisation retenue pour cette opération était l'ANR hors droits au 31 décembre 2009 de Gecimed, soit une valeur nette d'apport effectué par la société absorbée de 1.407.000 euros dont 407.000 euros de prime de fusion. L'établissement a été livré à Générale de Santé, son locataire exploitant, le 1er juillet 2010.

2.2.2. Actif Net Comptable (« ANC »)

Conformément à la norme IAS 40, les immeubles de la société sont comptabilisés à la juste valeur hors droits à chaque arrêté semestriel. La valeur de son Actif Net Comptable (« ANC ») au 31 décembre 2010 est donc équivalente à celle de son Actif Net Réévalué (« ANR »). Cette méthode étant développée ci-après, nous renvoyons au paragraphe 2.1.3.2.

2.2.3. Transactions Comparables

Cette méthode, consistant à appliquer aux agrégats financiers de Gecimed les multiples observés lors de transactions comparables, a été jugée inappropriée. En effet, les deux dernières opérations d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire dans le secteur immobilier concernent les sociétés IPBM et LUCIA et datent de 2008.

D'autres opérations plus récentes dans le segment des bureaux ont été présentées à titre d'information :

- Rachat de Compagnie La Lucette par ICADE en mars 2010
- Apport d'actifs de SFL à SIIC de Paris en décembre 2010
- Offre Publique de Retrait de Tesfran par Testa en avril 2011
- Rachat de 52,2% du capital d'Eurosic en mai 2011

A l'exception de l'opération d'apport d'actifs de SFL à SIIC de Paris, qui faisait ressortir une prime de 10,3% sur l'ANR hors droits, les autres opérations ont toutes été réalisées sur la base de l'ANR hors droits.

2.2.4. Actualisation des flux de dividendes futurs (en anglais Dividend Discount Model ou DDM)

La méthode d'actualisation des flux de dividendes consiste à estimer la valeur des fonds propres de la société évaluée en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires. Cette approche ne permet pas de prendre en compte les obligations de distribution spécifiques aux sociétés ayant opté pour le régime SIIC. Par ailleurs, l'historique restreint de distribution de dividendes de Gecimed (2009 et 2010), la nature du dividende 2009 distribué à près de 100% en actions, ainsi que le caractère exceptionnel du dividende 2010 ne permettent pas de mener ce type d'analyse.

Le dividende 2010 tient compte d'une reprise de provision de 35.514.000 euros (passée dans les comptes 2009 de Gecimed) suite à la hausse des valorisations immobilières des actifs de la société. Cette reprise de provision a engendré une distribution exceptionnelle du même montant en 2010.

2.2.5. Référence aux objectifs de cours des analystes financiers

Compte tenu de son flottant limité, la Société n'est pas suivie par les analystes.

2.3. METHODES RETENUES

2.3.1. Cours de bourse

Les actions Gecimed sont cotées sur le compartiment B de NYSE Euronext à Paris (compartiment B)

Au 16 mai 2011, date de suspension de la cotation de Gecimed, le cours de clôture de l'action Gecimed était de 2,45 euros, soit une capitalisation boursière de 414 millions d'euros.

A cette même date, Gecina détenait 99,25% du capital (après déduction des actions auto-détenues) de Gecimed, limitant ainsi le flottant « réel » du titre à 0,75%.

L'action Gecimed est peu liquide, avec seulement 0,007% du capital et 0,9% du flottant échangés quotidiennement sur les 12 derniers mois, ce qui représente 11.791 titres en moyenne par jour.

Enfin, Gecimed ne fait pas l'objet de suivi de la part des analystes financiers.

Les éléments ci-dessus limitent par conséquent la portée de l'analyse du cours de bourse, même si celui-ci demeure une référence importante pour les actionnaires minoritaires.

	Références boursières de l'action Gecimed⁽¹⁾
Cours de clôture du 16 mai 2011	2,450 €
Moyenne depuis le 24/02/2011 (Annonce du dividende de 0,17€)	2,064 €
Moyenne depuis le 01/04/2011 (Annonce de l'acquisition de FSR)	2,236 €
Moyenne 1 mois	2,313 €
Moyenne 3 mois	2,036 €
Moyenne 6 mois	1,921 €
Moyenne 1 an	1,800 €
Plus haut 1 an	2,460 €
Plus bas 1 an	1,192 €

(1) Cours moyens pondérés par les volumes, calculés jusqu'au 16/05/2011 - Source : Bloomberg

Le cours de clôture du 16 mai 2011 de 2,45 euros est présenté comme il est d'usage, mais il ne peut pas être considéré comme représentatif de la valeur de Gecimed au regard :

- Des très faibles niveaux de liquidité du titre ;
- De l'absence de suivi de la valeur par la communauté financière.

2.3.2. Actif Net Réévalué de liquidation

Gecimed, qui adhère au code de déontologie des SIIC, a opté pour la valorisation de ses immeubles de placement à la juste valeur. Cette valeur s'entend hors droits de mutation et est déterminée par des experts indépendants (au 31 décembre 2010 : Catella Valuation Advisors et CB Richard Ellis Valuation) qui valorisent le patrimoine du groupe dans une perspective de détention durable au 30 juin et au 31 décembre de chaque exercice et qui prend en compte les travaux immobilisés. Les expertises sont réalisées conformément aux règles de la profession d'expert immobilier en utilisant les méthodes d'évaluation de la valeur vénale de chacun des

actifs, conformément aux prescriptions de la charte de l'expertise en évaluation immobilière. Les experts produisent un rapport détaillé pour chaque immeuble valorisé. Les expertises sont réalisées selon des méthodes reconnues et homogènes d'une année sur l'autre sur la base des prix nets vendeurs, c'est-à-dire hors frais et droits.

La valeur vénale bloc de chaque actif est déterminée à partir des résultats des deux méthodes suivantes : capitalisation des revenus et actualisation des flux futurs (DCF). Si la différence entre le résultat des deux méthodes atteint ou dépasse 10%, l'expert a la possibilité de déterminer la valeur la plus pertinente.

Au 31 décembre 2010, les expertises font ressortir une valeur du patrimoine à 737,1 millions d'euros en progression de 10,1% à périmètre constant par rapport à 2009 (+7,6% à périmètre comparable). A cette date, le portefeuille immobilier de Gecimed est composé de 39 actifs en exploitation et 1 projet en développement.

Sur la base de l'expertise du patrimoine, l'actif net réévalué de liquidation s'élève, au 31 décembre 2010, à 275,8 millions d'euros, soit 1,64 € par action, contre 211,3 millions d'euros, soit 1,34 € par action, au 31 décembre 2009.

ANR de liquidation en milliers d'euros	31/12/2010	31/12/2009
Capital et réserves consolidées	275 833	211 299
Plus-values latentes de la dette	0	0
= ANR HD non dilué - Bloc	275 833	211 299
Nombre d'actions (hors auto-contrôle)	167 888 096	157 866 849
= ANR HD non dilué par action - Bloc	1,64 €	1,34 €

Source : Gecimed

Actif Net Réévalué de liquidation pro forma 2010

A titre d'information, la société a estimé l'ANR de liquidation de Gecimed au 31 décembre 2010 incluant une acquisition du portefeuille FSR au 31 décembre 2009. Cet ANR de liquidation pro forma a été établi en vue de donner une représentation du groupe Gecimed incluant les 30 actifs immobiliers (immeubles, titres de sociétés civiles immobilières ou contrats de crédit-bail immobilier représentatifs de 30 établissements de santé) devant être acquis auprès de Foncière Sagesse Retraite début juillet comme s'ils avaient été détenus depuis le 1er janvier 2010 pour le compte de résultat et au 31 décembre 2010 pour le bilan.

Les informations pro forma, en raison de leur nature hypothétique, sont présentées à titre d'illustration et ne représentent pas la situation financière ou les résultats effectifs du groupe Gecimed. Elles ne sont pas non plus indicatives des résultats des activités opérationnelles ou de la situation financière future du groupe Gecimed.

Les informations pro forma ont été établies à partir :

- des données consolidées du 31 décembre 2010 de Gecimed, et
- des données sociales relatives aux actifs acquis, retraitées selon les normes et principes comptables du groupe Gecimed.

ANR de liquidation pro forma 2010 en milliers d'euros	
Capital et réserves consolidées	261 383
Plus-values latentes de la dette	0
= ANR HD non dilué - Bloc	261 383
Nombre d'actions (hors auto-contrôle)	167 888 096
= ANR HD non dilué par action - Bloc	1,56 €

Source : Gecimed

L'acquisition du portefeuille FSR étant intégralement réalisée en dette (avance en comptes courants de Gecina), l'ANR de liquidation pro forma 2010 est principalement impacté par les droits d'enregistrement pour 12,8 M€ et par les coûts d'acquisition pour 1,6 M€.

2.3.3. Multiples Boursiers

2.3.3.1. Degré de pertinence, définition des comparables et critères de valorisation

La méthode des multiples boursiers reflète la valeur d'une société hors prime de contrôle, contrairement aux multiples de transaction. Les multiples boursiers constituent une référence de valeur qui se fonde sur l'hypothèse de l'efficacité des marchés boursiers. La pertinence de cette méthode est liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés véritablement similaires en termes d'activités, de taille, de présence géographique, de marges, de croissance, d'intensité capitalistique et de régime fiscal.

Il existe peu de sociétés parfaitement comparables à Gecimed. Nous avons retenu un échantillon de sociétés constitué de quatre foncières cotées ayant un profil de génération de cash flow proche de celui de Gecimed :

- **Foncière des Murs** possède un patrimoine valorisé à 3 124 millions d'euros hors droits dont 418 millions d'euros d'actifs dédié à la santé, majoritairement dans le secteur du long séjour (50 EHPAD, 8 cliniques).
- **Cofinimmo** est une foncière d'origine belge ayant un patrimoine valorisé à 3 042 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2010. La société possède une cinquantaine d'établissements de long et moyen séjour, valorisée près de 368 millions d'euros.
- **Société de la Tour Eiffel** possède un patrimoine immobilier valorisé à 1 025 millions d'euros (hors droits) au 31 décembre 2010. La société possède quatre actifs de santé dans son portefeuille.
- **Klémurs** est une société dédiée à l'externalisation d'actifs immobiliers. A fin 2010, le portefeuille de Klémurs était composé de 336 actifs valorisés à 596,7 millions d'euros (hors droits). A l'image de Gecimed, Klémurs n'a pas de salarié et est géré par Ségémurs, département dédié de Ségécé, filiale à 100% du groupe Klépierre.

Principales caractéristiques des sociétés comparables sélectionnées :

Valeurs au 16/05/2011	Pays	Capitalisation boursière	Dette nette	Valeur d'entreprise	Patrimoine	LTV	Flottant
Cofinimmo	Belgique	1 324	1 537	2 861	3 042	50%	94%
Foncière des Murs	France	1 168	1 636	2 804	3 124	54%	10%
Société Tour Eiffel	France	384	617	1 002	1 025	60%	90%
Klémurs	France	158	368	526	597	58%	16%

Source : Datastream – Natixis

La méthode des multiples boursiers des sociétés comparables constitue donc une référence de valorisation bien que sa portée soit limitée dans la mesure où (i) les patrimoines des sociétés cotées comparables sont plus diversifiés et (ii) les flottants des sociétés cotées comparables à Gecimed sont plus importants, et donc leur liquidité également.

Plusieurs critères de valorisation ont été examinés :

- Multiples d'EBITDA
- Multiples de Cash Flow (après service de la dette)
- Prime/décote par rapport à l'ANR HD
- Rendement du dividende

2.3.3.2. Calcul des multiples

Le cours de bourse retenu pour chacune des foncières est celui du 16 mai 2011.

Par ailleurs, nous avons retenu :

- Les données prévisionnelles 2011^e et 2012^e d'EBITDA et de Cash Flow telles que ressortant du consensus IBES (Thomson Reuters) pour chaque valeur de l'échantillon.
- Les ANR hors droits sont issus des dernières publications disponibles des sociétés comparables, soit le 31 décembre 2010. Les primes/décotes ressortant de l'échantillon sont donc à comparer à l'ANR hors droits de Gecimed au 31 décembre 2010.

Les multiples obtenus sont présentés dans le tableau suivant :

Date 16/05/2011	EV/EBITDA		P/Cash Flow	
	2011e	2012e	2011e	2012e
Cofinimmo	16,2x	16,0x	12,5x	12,4x
Foncière des Murs	14,6x	14,3x	9,9x	10,0x
Société Tour Eiffel	17,4x	17,2x	12,9x	11,8x
Klémurs	13,1x	13,1x	7,4x	7,4x
Moyenne comparables Gecimed	15,3x	15,2x	10,7x	10,4x

Date 16/05/2011	Prime/ANR HD		Rend. du dividende	
	2011e	2012e	2011e	2012e
Cofinimmo	-5,7%	-8,1%	6,7%	6,8%
Foncière des Murs	-6,1%	-5,9%	7,3%	7,5%
Société Tour Eiffel	-5,3%	-8,1%	6,0%	6,1%
Klémurs	-22,6%	-27,8%	5,3%	5,3%
Moyenne comparables Gecimed	-9,9%	-12,5%	6,3%	6,4%

Source : Datastream – IBES – Natixis

2.3.3.3. Résultat de valorisation

L'application des multiples boursiers (multiple moyen EV/EBITDA, multiple moyen de Price to Cash Flow, Prime/Décote moyenne sur ANR hors droits, rendement moyen du dividende des comparables) aux différents agrégats pro forma* de Gecimed (EBITDA pro forma 2011^e de 61.640 M€ et 2012^e de 64.980 M€, Cash Flow pro forma 2011^e de 32.811 M€ et 2012^e de 36.223 M€, ANR pro forma 2011^e de 1,76 € par action et 2012^e de 1,94 € par action, Dividende pro forma 2011^e de 0,12 € par titre et 2012^e de 0,14 € par titre) conduit à une valorisation comprise entre 1,58 € et 2,24 € par action, comme indiqué dans le tableau suivant :

Date 16/05/2011	EV/EBITDA		P/Cash Flow		Prime/ANR HD		Rend. du dividende	
	2011e	2012e	2011e	2012e	2011e	2012e	2011e	2012e
<i>Echantillon</i>	15,3x	15,2x	10,7x	10,4x	-9,9%	-12,5%	6,3%	6,4%
Agrégats Gecimed	61 640	64 980	32 811	36 223	1,76 €	1,94 €	0,12 €	0,14 €
Valorisation Gecimed	1,67 €	1,90 €	2,08 €	2,24 €	1,58 €	1,70 €	1,95 €	2,12 €

*pro forma : Agrégats avec acquisition du portefeuille FSR au 01/01/2010 – intégration de 100% des loyers FSR en 2011^e

2.3.4. Actualisation des cash-flows disponibles

La méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie est pertinente pour valoriser la société Gecimed compte tenu de sa capacité à générer des flux de trésorerie récurrents. Selon cette approche, la valeur d'entreprise est obtenue en déterminant la valeur actuelle des flux de trésorerie générés par les actifs, nets des investissements.

Les flux obtenus sont actualisés au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC), égal à la somme du coût des fonds propres et du coût de l'endettement pondérés par la part respective de chacune de ces sources de financement (part de la dette financière nette cible de 66,8% - basée sur l'année 2012 du plan d'affaires de Gecimed). Sur la base des données de marché (prime de risque*, taux sans risque*, taux swap) arrêtées au 16 mai 2011, le CMPC retenu est de 7,74%.

*Source : recherche actions de Natixis

Détermination du Beta désendetté de Gecimed (vs. EPRA France)

Société	Beta Bloomberg Ajustés depuis 2008	Levier de marché	Beta désendetté
FONCIERE DES REGIONS	0,998	105,0%	0,487
GECINA	1,144	82,6%	0,627
ICADE	0,946	50,9%	0,627
KLEPIERRE	1,220	141,1%	0,506
MERCIALYS	0,655	-2,4%	0,671
SILIC	0,930	77,7%	0,523
UNIBAIL-RODAMCO	0,993	67,0%	0,595
TOUR EIFFEL	1,129	160,7%	0,433
COFINIMMO	0,706	116,1%	0,327
Mediane des Beta au 16/05/2011	0,68		0,523

Source : Bloomberg – Datastream – Natixis

Détermination du CMPC	
Bêta désendetté	0,523
Bêta endetté	1,58
Prime de risque	6,49%
Taux sans risque	3,14%
Coût des FP	13,37%
Taux swap 10 ans	3,45%
Spread	1,49%
Taux dette	4,94%
Taux d'IS	0,00%
Coût de la dette	4,94%
CMPC	7,74%

Les flux ont été calculés à partir du plan d'affaires de Gecimed sur la période 2011 – 2014 et extrapolés jusqu'à 2019 sur la base des informations données par la société (budget de charges et programme d'investissements). Le taux de croissance à l'infini est de 1,50%.

La valorisation retenue pour le titre Gecimed est comprise entre 2,10 € et 2,23 € par action, comme indiqué dans le tableau suivant :

Sensibilité de la valorisation de Gecimed au CMPC et au taux de croissance à l'infini

		CMPC				
		7,64%	7,69%	7,74%	7,79%	7,84%
Taux de croissance à l'infini	1,30%	2,13 €	2,09 €	2,04 €	1,99 €	1,94 €
	1,40%	2,20 €	2,15 €	2,10 €	2,05 €	2,00 €
	1,50%	2,27 €	2,21 €	2,16 €	2,11 €	2,06 €
	1,60%	2,33 €	2,28 €	2,23 €	2,18 €	2,13 €
	1,70%	2,41 €	2,35 €	2,30 €	2,25 €	2,19 €

2.4. SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE

Le prix offert dans le cadre de l'Offre se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

Critères d'évaluation retenus	Valeurs obtenues en € par action			Valeurs moyennes après distribution du dividende 2010 de 0,17 €/titre	Prime offerte par le prix d'offre
	Basse	Moyenne	Haute		
Cours de Bourse (1)					
VWAP 1 mois		2,31 €		2,14 €	-3,87%
VWAP depuis Acquisition FSR (01/04/2011)		2,24 €		2,07 €	-0,29%
VWAP depuis Dividende (24/02/2010)		2,06 €		1,89 €	8,76%
VWAP 3 mois		2,04 €		1,87 €	10,40%
VWAP 6 mois		1,92 €		1,75 €	17,65%
VWAP 12 mois		1,80 €		1,63 €	26,38%
ANR de liquidation 2010		1,64 €		1,47 €	40,14%
Multiples boursiers (2)	1,58 €	1,91 €	2,24 €	1,74 €	18,31%
Actualisation des cash-flows disponibles	2,10 €	2,22 €	2,33 €	2,05 €	0,73%

(1) Source Bloomberg

(2) Source Datastream

Les primes offertes figurant dans le tableau ci-dessus ont été calculées par rapport aux valeurs après distribution du dividende de 0,17 euro par action (3e colonne du tableau). Ces valeurs sont elles-mêmes égales aux valeurs par action obtenues par application des méthodes de valorisation retenues (2e colonne du tableau), diminuées de 0,17 euro. Ceci correspond au fait que le dividende de 0,17 euro sera versé aux actionnaires de la Société le 8 juin, soit entre la date du présent projet de note d'information et l'ouverture de l'Offre.

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le Conseil d'administration de Gecimed, dans sa séance du 4 avril 2011, a nommé le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article 261-1 II du Règlement général de l'AMF, à l'effet de se prononcer sur le caractère équitable du prix de l'Offre.

Aux termes de son attestation d'équité en date du 30 mai 2011, l'expert indépendant a confirmé le caractère équitable du prix de 2,06 euros par action proposé dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait et de l'indemnisation remise dans le cadre du Retrait Obligatoire.

L'intégralité de son attestation est reprise ci-après.

« Dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire initiée par la société Gecina (l'« Offre ») sur les actions ordinaires de la société Gecimed, nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'Administration de la société Gecimed le 4 avril 2011, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes par l'initiateur aux actionnaires de la société Gecimed.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1 II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) dans la perspective du retrait obligatoire.

Le prix proposé aux actionnaires de la société Gecimed s'établit à 2,06 euros par action, coupon 2010 détaché.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont décrites au point 3 et détaillées en annexe 5 ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société Gecimed, sans avoir la responsabilité de les valider.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ni revu les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

Gecina est une société anonyme au capital de 469 615 260 euros, qui bénéficie du statut fiscal de société d'investissements immobiliers cotée (SIIC).

Ses actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext (compartiment A).

La valeur patrimoniale de son parc immobilier est estimée à 11,7 milliards d'euros au 31 décembre 2010, réparti entre ses différentes activités locatives : bureaux (56,4% du patrimoine), résidentiel (31,2% du patrimoine), santé, logistique et hôtels.

1.1.2 Présentation de la Société objet de l'Offre

Gecimed est une société anonyme au capital de 169 036 466 euros divisé en 169 036 466 actions d'un euro de valeur nominale, dont les titres sont détenus à 98,59 % par la société Gecina.

Les actions de la société Gecimed, qui bénéficie du régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC), sont négociées sur Euronext Paris de NYSE Euronext (compartiment B).

Gecimed est une société foncière spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers de santé. Au 31 décembre 2010, son portefeuille comprend 39 actifs immobiliers de santé (dont 28 proviennent de l'acquisition, en septembre 2006, des murs de cliniques appartenant auparavant au groupe Générale de Santé) et le projet de développement de l'Hôpital Privé Savoie Nord à Annemasse dont la livraison est prévue pour l'été 2012. La valeur du patrimoine ressort ainsi à 737 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Gecimed a par ailleurs signé le 29 mars 2011 un protocole d'accord portant sur l'acquisition d'un portefeuille de 30 établissements médico-sociaux (EHPAD) exploités par le Groupe DVD et le Groupe Korian pour un montant total de 230 millions d'euros. La transaction devrait être finalisée au mois de juillet 2011.

1.2. Contexte et termes de l'Offre

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, à respectivement Gecina, Scor Global P&C SE et RBS CBFM Netherlands BV. Cette acquisition, qui a porté la participation de Gecina de 38,60% à 48,00%, a entraîné une obligation pour cette dernière de déposer une offre publique sur les actions de Gecimed.

Gecina a ainsi initié en avril 2009 une offre publique alternative d'achat ou d'échange visant les actions Gecimed. Cette offre, portant sur la totalité des actions non encore détenues par Gecina, proposait aux actionnaires de Gecimed :

- soit de céder leurs actions à Gecina à un prix de 1,48 euro par action Gecimed apportée ;*
- soit d'échanger ces actions selon une parité de 1 action Gecina contre 20 actions Gecimed apportées.*

A l'issue de cette offre, Gecina a porté sa participation à 97,51 % du capital et des droits de vote de Gecimed.

Depuis lors :

- le Conseil d'administration de Gecimed a décidé de procéder en juillet 2009 à une augmentation de capital de Gecimed d'un montant de 100 millions d'euros, avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) des actionnaires, sur la base d'une valeur du titre correspondant à sa valeur nominale, soit 1 euro par action ;*
- le 23 juin 2010, Gecimed a absorbé la société GEC6, dont les titres étaient intégralement détenus par Gecina. Un million d'actions ont ainsi été émises ;*
- Gecina a opté en juillet 2010 pour le paiement du dividende Gecimed en actions et a reçu dans ce cadre 8 988 577 actions nouvelles.*

Depuis lors, Gecina détient 98,59% du capital et des droits de vote de Gecimed.

Dans un communiqué de presse publié le 16 mai 2011 postérieurement à la clôture du marché, la société Gecina a fait part de son intention de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Gecimed.

2. DECLARATION D'INDEPENDANCE

Le cabinet Ricol Lasteyrie n'entretient aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'offre publique ou leurs conseils et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni aucune créance ou dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L.233-3 du code de commerce.

Ricol Lasteyrie ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec les sociétés concernées par l'Offre et leurs conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante. Nous sommes intervenus en avril 2009 en qualité d'expert indépendant dans le cadre de la précédente offre publique initiée par la société Gecina sur les actions de la société Gecimed. Cette mission, étant intervenue il y a plus de 24 mois, n'est pas de nature à remettre en cause notre indépendance.

La mission qui nous est confiée ne nous conduit pas à intervenir de façon répétée avec la banque présentatrice de l'Offre, au sens de l'article 261-4 I du Règlement Général de l'AMF.

A titre informatif, figure en annexe 2, la liste des expertises indépendantes réalisées par Ricol Lasteyrie au cours des deux dernières années, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées.

Ricol Lasteyrie atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. DILIGENCES EFFECTUEES

Nos diligences ont principalement consisté à :

- *mettre en œuvre une approche multicritère de valorisation de la société Gecimed ;*
- *analyser les éléments d'appréciation du prix de l'Offre mentionnés dans la note d'information conjointe.*

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (comptes, documents de référence, communiqués...) publiées par la Société au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2010. En particulier, nous avons vérifié que les comptes consolidés au 31 décembre 2010 de la Société avaient fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes.

Nous avons également pris connaissance des comptes proforma établis par la Société intégrant l'impact de l'acquisition du portefeuille d'établissements médico-sociaux qui devrait être finalisée en juillet 2011, tels que revus par les commissaires aux comptes.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec les dirigeants de la Société et ses conseils ainsi qu'avec les conseils juridiques et financiers de l'initiateur tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent. Ces échanges ont principalement porté sur :

- *l'activité de la Société et son évolution ;*
- *la compréhension des données financières prévisionnelles, leur processus d'établissement et les principales hypothèses sous-jacentes ;*
- *les perspectives de développement du groupe à moyen et long terme.*

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

Eu égard à l'activité de foncière de la société Gecimed, nous avons procédé à une analyse de son actif net réévalué. Nous avons en particulier examiné un échantillon d'expertises immobilières dont nous avons eu communication.

Nous avons apprécié le caractère raisonnable des principales hypothèses économiques retenues par la direction et sur lesquelles se basent les informations financières prévisionnelles.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques et boursière, nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et transactions comparables à partir de nos bases de données.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de Natixis, banque présentatrice de l'Offre, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix offert et résumés dans le projet de note d'information de l'initiateur. Nous avons dans ce cadre discuté avec les représentants de la banque à plusieurs reprises.

Le détail de nos diligences est présenté en annexe 5 ci-après.

4. EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE GECIMED

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation de la société. Il convient à ce titre de préciser que les travaux d'évaluation de la banque présentatrice nous ont été communiqués en cours de mission.

4.1 Méthode d'évaluation écartée

Nos travaux nous ont conduit à écarter la méthode de l'actualisation des flux de dividendes prévisionnels, eu égard à la structure financière de la société.

Nous avons en revanche mis en œuvre, au titre des méthodes analogiques, une approche par multiple de dividende / cours.

4.2 Méthodes d'évaluation retenues

Pour valoriser la Société, nous avons mis en œuvre une approche multicritère qui comprend les méthodes d'évaluation et références suivantes :

A titre principal :

- l'ANR ;*
- le cours de bourse ;*
- une méthode analogique, par référence à un échantillon de sociétés cotées comparables ;*
- les transactions ayant récemment concerné des sociétés foncières ayant opté pour le régime SIIC.*

A titre indicatif, nous présentons également :

- les transactions récentes intervenues sur le titre Gecimed ;*
- une approche intrinsèque : la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.*

Nombre de titres de référence

A la date du présent rapport, Gecimed détient 1 122 830 titres en autocontrôle (soit 0,66% du capital).

Par ailleurs, il n'existe pas d'instrument susceptible d'avoir un impact dilutif sur le nombre d'actions de référence retenu dans le cadre de nos travaux.

Celui-ci sera ainsi identique au nombre d'actions composant aujourd'hui le capital de la société Gecimed, retraité de l'autocontrôle, soit 167 913 636 actions.

Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est calculé à partir des comptes consolidés du groupe Gecimed au 31 décembre 2010. Il correspond à la dette nette de 437,2 millions d'euros à laquelle a été ajoutée, pour les méthodes analogiques, la dette correspondant à l'acquisition du portefeuille FSR (soit un niveau de dette proforma). Concernant la méthode des flux de trésorerie prévisionnels, l'impact de l'acquisition a été pris en compte dans les flux.

4.2.1 Actif net réévalué

Pour une société foncière, l'indicateur de référence de valorisation est l'actif net réévalué (ANR), qui fait l'objet d'une publication semestrielle par les sociétés foncières cotées. Il sert par ailleurs souvent de référence aux opérations de marché sur les sociétés foncières (cf § 4.24).

Au cas particulier de la société Gecimed, l'actif net réévalué est identique à l'actif net comptable consolidé :

- la société a opté pour la possibilité offerte par la norme IAS 40 de comptabiliser ses immeubles de placement à leur juste valeur. Comme pour les autres sociétés foncières cotées, la valorisation du patrimoine immobilier est réalisée semestriellement par des experts immobiliers ;
- les immeubles en cours de construction, de restructuration ou acquis en vue de leur restructuration sont comptabilisés à la juste valeur. Aux termes de l'annexe aux états financiers consolidés 2010, le groupe estime qu'un immeuble en cours de construction ne peut être évalué de façon fiable que « lorsque les fondations de l'actif sont achevées et que sa commercialisation est avancée » ;
- la valeur de la dette correspond au montant restant à rembourser, étant précisé que l'essentiel de la dette est à taux variable. Les instruments dérivés couvrant les risques de variation des taux d'intérêt sont enregistrés conformément à la norme IAS 39.

Actif net réévalué hors droits au 31 décembre 2010

M€	ANR 2009	ANR 2010
Capital et réserves consolidées	211,3	275,8
ANR bloc	211,3	275,8
Nb d'actions en milliers (hors autocontrôle)	157 867	167 888
ANR par action en €	1,34	1,64

L'ANR de Gecimed au 31 décembre 2010 est en hausse de 22,4% par rapport à 2009, ce qui s'explique en particulier par le résultat directement lié à l'exploitation (bénéfice de 24,3 millions d'euros) et par la variation de juste valeur de 38,9 millions d'euros trouvant son origine dans une diminution des taux de rendement et une hausse des loyers liée à l'évolution de l'indice du coût de la construction publié par l'INSEE.

Valeur des actifs immobiliers

Au 31 décembre 2010, le portefeuille de la société comprend 40 actifs immobiliers, dont 39 ont été expertisés parmi lesquels 33 cliniques et 4 Ehpad. L'actif d'Annemasse, en cours de construction, a été évalué à son coût de revient.

Patrimoine Gecimed

K€	31/12/2009	Acquisitions	Cessions	Variation de juste valeur	Variation de périmètre	31/12/2010
Immeubles de placement	582 975	9 909	0	34 406	0	725 890
Immeubles en restructuration	81 390	7 508	-2 342	4 508	18 712	11 176
Patrimoine	664 365	17 417	-2 342	38 914	18 712	737 066

Source : document de référence 2010

L'augmentation de la valeur du patrimoine est liée à :

- *l'acquisition de l'hôpital privé d'Annemasse pour 11,4 millions d'euros et la réalisation de travaux pour 9,9 millions d'euros (l'Hôpital Privé de l'Estuaire situé au Havre, sur la Polyclinique Jeanne d'Arc à Gien et également sur les cliniques de Saint Martin à Pessac, de Bazincourt et de Montréal à Carcassonne) ;*
- *la variation de juste valeur pour 38,9 millions d'euros ;*
- *la fusion absorption de la société GEC 6, qui détient un projet de construction d'un établissement de santé à Gien évalué à 18,7 millions d'euros.*

Nous avons pris connaissance du tableau synthétisant les valeurs obtenues par les experts immobiliers et avons :

- *effectué des contrôles de cohérence sur l'évolution de la valeur des actifs, sur les deux dernières années et par rapport à l'évolution globale du marché ;*
- *sélectionné les actifs les plus significatifs et ceux présentant des variations de valeurs importantes entre les exercices 2009 et 2010 afin de procéder à une analyse détaillée des expertises sous-jacentes ;*
- *pour les biens ayant fait l'objet de plusieurs expertises, rapproché les valeurs des experts.*

Nous avons ainsi procédé à une revue des expertises pour 8 actifs, représentant 29,7% du patrimoine expertisé en date du 31 décembre 2010, qui n'appellent pas de commentaire particulier.

ANR prévisionnel

La société ayant annoncé l'acquisition d'un portefeuille d'actifs significatif au début de l'année 2011, il convient de prendre en compte son impact sur l'ANR.

Ainsi, l'ANR prévisionnel 2011, qui tient compte de l'appréciation de la valeur du patrimoine, en liaison avec l'indexation des loyers et la livraison de certains actifs devrait s'établir à 1,71 euro par action.

A titre d'information, l'ANR 2010 proforma ressort à 1,56 euro par action, légèrement inférieur à l'ANR publié, en raison de l'impact des droits liés à l'acquisition de portefeuille.

Le tableau suivant présente les primes offertes par le prix de 2,06 euros par action, sur les ANR 2010 et prévisionnel 2011, après versement du coupon 2010 de 0,17 euro par action.

	Montant en €	Prime/ (Décote) par rapport au prix offert
ANR publié 31 décembre 2010 ¹	1,47	39,9%
ANR pro forma 31 décembre 2010 ¹	1,39	48,5%
ANR 31 décembre 2011e	1,71	20,5%

¹ coupon détaché

La valeur des titres de la société Gecimed est directement dépendante de la situation du marché immobilier des actifs de santé sur les zones géographiques concernées. La valeur des cliniques est de plus sensible à l'évolution de la législation française en matière de remboursement des soins.

4.2.2 Référence au cours de bourse

Les titres de la société Gecimed sont cotés sur Eurolist compartiment B d'Euronext Paris (code ISIN FR 0000061566).

Si le faible niveau de flottant (0,75%) limite la pertinence de la référence au cours de bourse, le titre est actif avec un taux de rotation du flottant de 107,4% sur un an (source : Datastream), ainsi qu'illustré dans le tableau ci-dessous :

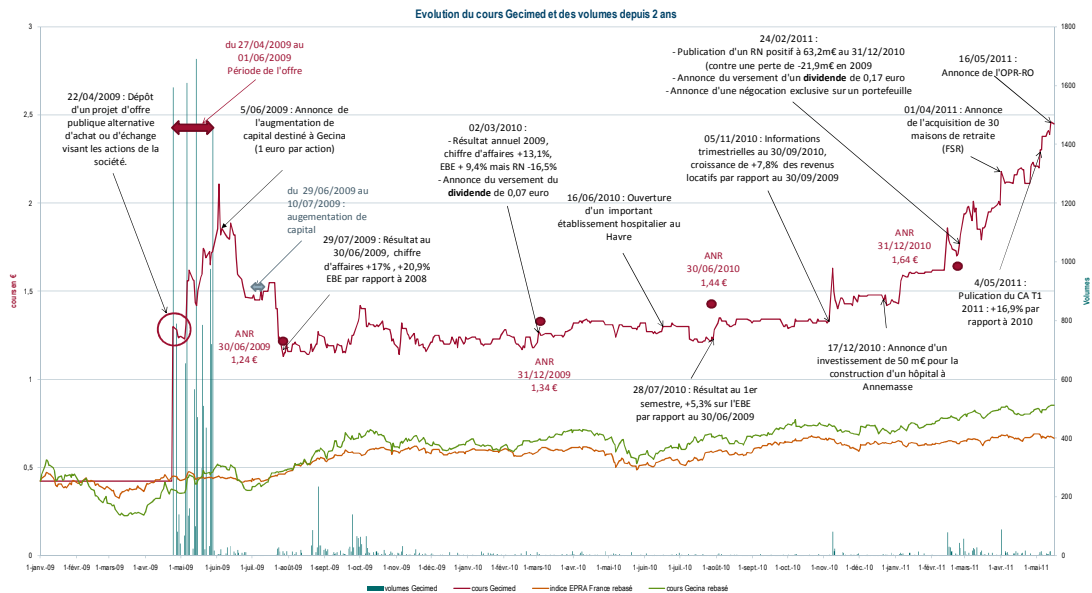
Au 16/05/2011

Période	Volume quotidien moyen		Volume cumulé	
	Nombre de titres (K)	% du flottant	Nombre de titres (K)	% du flottant
1 mois	8,31	0,67%	167,5	13,5%
3 mois	11,79	0,95%	730,9	58,9%
6 mois	8,02	0,65%	1026	82,6%
1 an	5,13	0,41%	1 333,3	107,4%

Il convient cependant d'observer que l'essentiel des transactions trouvent leur contrepartie dans le contrat de liquidité que la société a signé avec Oddo Corporate Finance.

Eu égard au faible niveau de flottant, le titre n'est plus suivi par les analystes. Nous avons pris connaissance des notes émises par les analystes suivant le titre Gecina sur les 6 derniers mois, mais celles-ci ne présentent pas d'analyse spécifique de la valeur de Gecimed.

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse du titre Gecimed depuis l'opération d'offre publique d'achat simplifiée (avril 2009).



A la fin de la période de l'offre, le cours a atteint 2,10 euros puis a commencé à décroître jusqu'à fin juillet 2009 pour arriver à un niveau inférieur à l'ANR au 30 juin 2009 (1,24 euro).

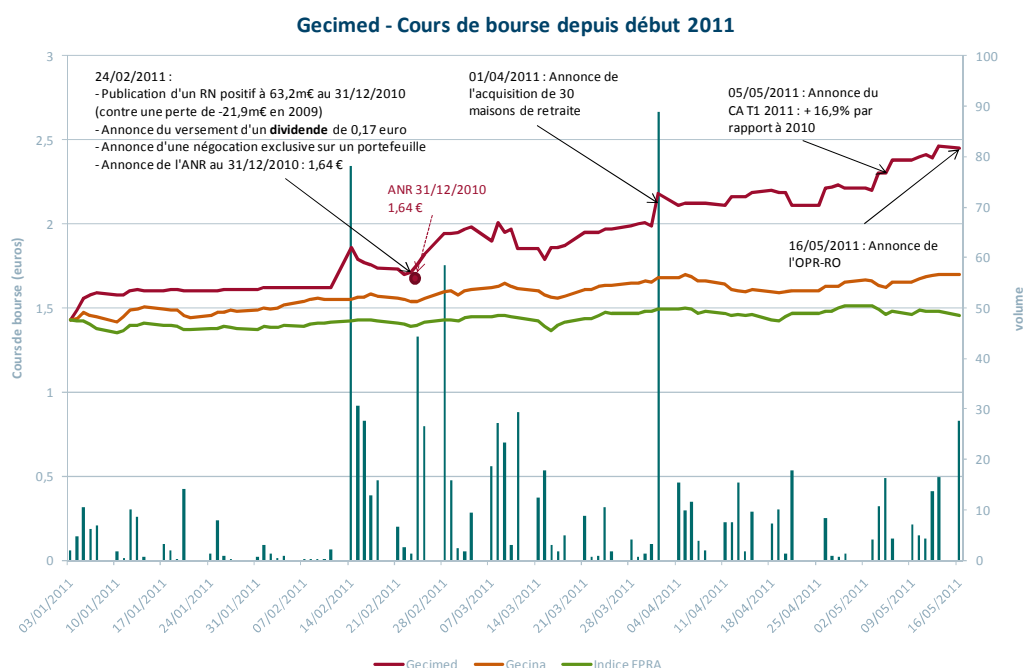
Du 29 juin 2009 au 10 juillet 2009, une augmentation de capital a été lancée par la société avec maintien du droit préférentiel de souscription souscrite par Gecina à hauteur de 100 millions d'euros lui permettant ainsi de capitaliser son avance en compte courant à hauteur de 70 millions d'euros et d'apporter en numéraire 30 millions d'euros.

Quelques mouvements significatifs ont impacté le cours sur la période qui a suivi l'augmentation de capital.

A partir de novembre 2009, le cours de bourse s'est stabilisé entre 1,14 et 1,35 euro réagissant peu aux annonces de la société et restant en dessous de l'ANR, le tout dans des volumes limités. Le taux de rotation du flottant sur 1 an au 1^{er} novembre 2010 est ainsi de 56,6%.

La publication des résultats du troisième trimestre 2010, qui a permis à la société de communiquer sur le lancement de travaux de rénovation sur 3 actifs et le fait qu'elle ait été choisie pour construire un nouvel établissement entièrement pré-loué a eu un effet positif sur le cours. Celui-ci a en effet atteint 1,33 euro, pour se stabiliser ensuite légèrement au dessous de 1,5 euro, soit un niveau proche du dernier ANR publié (1,44 euro).

A compter de janvier 2011, le cours s'est envolé, ainsi qu'illustré dans le graphique ci-dessous :



Une accélération des échanges a débuté le 14 février. Le cours a ensuite réagi positivement aux éléments suivants :

- le 24 février 2011, Gecimed annonce le versement d'un dividende de 0,17 euro (contre 0,07 euro en 2010), la négociation exclusive portant sur l'acquisition d'un portefeuille de 30 actifs auprès de FSR et publie un résultat positif de 63,2 millions d'euros au 31 décembre 2010 (dont 38,9 millions d'euros de variation de juste valeur) ;
- le 1er avril 2011, Gecimed annonce l'acquisition du portefeuille de maisons de retraite ;
- le chiffre d'affaires du premier trimestre a été annoncé le 4 mai 2011.

Le cours de bourse de Gecimed a été suspendu le 16 mai 2011, à 2,45 euros.

Analyse des primes offertes par rapport aux cours de bourse historiques avant l'annonce de l'opération

Le tableau ci-dessous retrace les cours moyens pondérés des volumes sur différentes périodes de référence.

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

Gecimed - Cours moyen pondéré au 16/05/2011			
euros	cours	cours retraité du coupon (0,17 €)	prime / offre 2,06 €
Spot	2,45	2,28	-10%
Moyenne 1 mois	2,31	2,14	-4%
Moyenne 3 mois	2,03	1,86	11%
Moyenne 6 mois	1,92		
Moyenne 1 an	1,80		
Maximum 1 an (13/05/2011)	2,46		
Minimum 1 an	1,21		

Source : datastream

Le prix offert fait ainsi ressortir une décote sur le cours spot (-10%) et sur le cours moyen 1 mois, retraités du dividende (-4%) et des primes par rapport à l'ensemble des autres références. Il est en ligne avec le cours moyen pondéré calculé depuis le 1^{er} avril 2011, date à laquelle l'acquisition du portefeuille FSR a été confirmée au marché, après retraitement du coupon.

4.2.3 Méthode analogique : multiples observés sur des sociétés cotées comparables

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur des sociétés cotées du même secteur aux agrégats jugés pertinents.

Echantillon de sociétés comparables

Une foncière cotée peut être considérée comme étant comparable à Gecimed dès lors qu'elle présente des similitudes en termes de domaine d'activité (types d'actifs, clientèle, secteur géographique), de niveau de volatilité, de perspectives de croissance de chiffre d'affaires et de marges, de structure de financement et de taille (chiffre d'affaires ou capitalisation boursière).

Les travaux d'analyse mis en œuvre ne nous ont pas permis d'identifier de société strictement comparable à Gecimed, eu égard notamment à son activité spécifique.

Nous avons dans un premier temps étudié les sociétés foncières considérées comme concurrentes par Gecimed, dans son rapport annuel 2010 : Foncière des Murs, Icade et Cofinimmo.

Cette analyse a été complétée par l'examen des principales sociétés foncières cotées, avec pour objectif d'identifier d'autres sociétés dont une partie du patrimoine est composé d'actifs de santé, et dont le profil de génération de cash-flows, est proche de celui de Gecimed, à savoir :

- *une part importante de baux long terme ;*
- *une croissance essentiellement organique.*

Nous avons ainsi retenu 3 autres sociétés (Eurosic, Klemurs et Tour Eiffel) et exclu la société Icade. En effet, si son patrimoine santé est composé de 31 cliniques et représente 1 035 millions d'euros hors droits, il ne représente que 17% du patrimoine total, et une part importante de l'activité d'Icade est réalisée dans le métier de la promotion.

Multiplés analysés

Les multiples analysés (sur la base de consensus 2011 à 2013) pour les sociétés comparables sont les multiples usuellement retenus pour la valorisation des sociétés foncières par les analystes financiers et les évaluateurs :

- prime ou décote du cours de bourse sur Actif Net Réévalué (« EPRA NNAV »), étant rappelé le caractère clef de cet indicateur pour les sociétés immobilières. Nous l'avons appliqué aux ANR ressortant du plan d'affaires à fin 2011, 2012 et 2013 (plan présenté au § 4.32 ci-après) ;
- rendement du dividende par rapport au cours de bourse – l'analyse de ce type de multiple est particulièrement adaptée aux sociétés sous le régime fiscal SIIC étant donné leurs obligations de distribution.
- Nous n'avons pas retenu le dividende distribué par Gecimed au titre de l'exercice 2010 qui ne présente pas un caractère normatif notamment en raison du report de la distribution d'une partie du dividende 2009. Nous avons retenu les prévisions de dividendes 2011 à 2013 qui ressortent à 7% de l'ANR ;
- multiples d'Ebitda et de cash flow, sur la base des agrégats ressortant du plan d'affaires de Gecimed après retraitement des frais financiers s'agissant des cash flows (proforma de l'acquisition FSR pour 2011).

En revanche, nous n'avons pas retenu les multiples d'Ebit ou de PER qui ne se révèlent pas adaptés compte tenu en particulier de l'option offerte d'amortir ou non les immeubles de placement selon l'option offerte par la norme IAS 40 (juste valeur pour Cofinimmo, Foncière des Murs et Tour Eiffel, coût amorti pour Eurosic et Klemurs).

Résultats obtenus

Nous présentons ci-après les multiples obtenus¹ :

Société	Prime / (Décote) sur ANR			Dividend yield		
	2011 à 2013			2011	2012	2013
	2011	2012	2013			
EUROSIC	11,7%	11,7%	21,8%	5,3%	5,6%	5,8%
FONCIERE DES MURS	-0,5%	3,1%	1,2%	7,2%	7,5%	7,8%
KLEMURS	-21,4%	-26,7%	-32,3%	5,2%	5,2%	5,2%
TOUR EIFFEL	-9,4%	-15,5%	-21,1%	6,4%	6,5%	6,5%
COFINIMMO	-3,3%	-6,6%	-7,5%	6,7%	6,8%	6,7%
Moyenne	-4,6%	-6,8%	-7,6%	6,2%	6,3%	6,4%
Médiane	-3,3%	-6,6%	-7,5%	6,4%	6,5%	6,5%
Gecimed (au 16 mai 2011)	43,3%	29,6%	17,8%	5,0%	5,4%	6,0%

Société	EV/EBITDA			P/Cash Flow		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
EUROSIC	17,1x	14,9x	14,5x	15,5x	12,0x	11,1x
FONCIERE DES MURS	15,3x	15,0x	14,8x	10,2x	10,3x	10,3x
KLEMURS	13,2x	13,2x	13,2x	7,5x	7,5x	7,4x
TOUR EIFFEL	17,5x	17,3x	17,2x	12,3x	11,3x	11,5x
COFINIMMO	16,0x	15,7x	15,5x	14,0x	13,3x	13,0x
Moyenne	15,8x	15,2x	15,0x	11,9x	10,9x	10,7x
Médiane	16,0x	15,0x	14,8x	12,3x	11,3x	11,1x

¹ Base : cours spot au 26 mai 2011 des sociétés de l'échantillon.

Valorisations induites

L'application de ces multiples aux agrégats de Gecimed issus du plan d'affaires de la société (2012 et 2013) intégrant l'acquisition FSR aboutit aux valorisations de l'action Gecimed suivantes :

en €	coupon attaché		coupon détaché		Prime / (décote) par rapport au prix offert	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Multiple de référence						
Prime / (Décote) sur ANR 2011 à 2013	1,63	1,92	1,46	1,75	40,9%	17,4%
Autres multiples						
EV / EBITDA	1,83	2,07	1,66	1,90	23,9%	8,3%
P / Cash flow	1,68	1,84	1,51	1,67	36,8%	23,1%
Rendement du dividende	2,03	2,28	1,86	2,11	10,5%	-2,6%

Sur cette base, la valeur du titre Gecimed ressort dans une fourchette de 1,46 à 2,11 euros après prise en compte de l'impact du versement du coupon 2010.

La valeur ressortant de l'application du multiple de référence (prime ou décote sur ANR) est comprise dans une fourchette allant de 1,46 à 1,75 euro (coupon détaché). Le prix offert de 2,06 euros par action Gecimed fait ainsi ressortir une prime comprise entre 17,4% et 40,9%.

Pour information, nous avons également :

- mis en œuvre la méthode du multiple d'ANR sur la base d'un échantillon élargi composé des sociétés de l'échantillon de référence auxquelles viennent s'ajouter des sociétés cotées satisfaisant aux conditions suivantes :
 - o flottant supérieur à 10%, et plus de 15% des titres ont été échangés sur l'année ;
 - o option pour le régime SIIC ;
 - o patrimoine immobilier supérieur à 700 millions d'euros hors droits.
 Les sociétés entrant dans cet échantillon élargi sont les suivantes : Foncière des Régions, Icade, Gecina, Klepierre, Mercialys, Silic et Unibail-Rodamco. La société Affine a été écartée du fait de ses activités de location financement et de développement immobilier. Sur cette base, la valeur du titre Gecimed est comprise dans une fourchette de 1,51 à 1,74 euro coupon détaché.
- conduit une analyse de régression linéaire entre le niveau d'endettement des foncières (mesuré par le ratio LTV au 31 décembre 2010) et la décote sur leur ANR constatée par rapport à leur cours de bourse. La corrélation reste limitée (41% en intégrant Unibail et 54 % hors Unibail). La fourchette de valeurs induite est comprise entre 1,22 et 1,38 euro.

4.2.4 Transactions ayant concerné des sociétés cotées comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachat de sociétés cotées ou non, récemment intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète, les transactions ayant pu donner lieu à des engagements spécifiques (garanties de passif et autres) qui restent souvent confidentiels et ne permettent pas d'avoir une approche précise de la valorisation.

Au cas particulier de la présente offre, nous avons analysé les opérations comparables intervenues en France au cours des deux dernières années:

- offres publiques ayant concerné des sociétés foncières bénéficiant ou ayant bénéficié du statut SIIC ;
- transactions significatives intervenues le capital de sociétés cotées comparables.

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

L'acquisition de la société Compagnie La Lucette (ci-après CLL) par la société Icade, intervenue en 2010, a comporté 3 volets :

- *aux termes d'un protocole d'accord conclu le 23 décembre 2009, MSREF, actionnaire majoritaire de CLL, a cédé à Icade 35 % du capital de CLL moyennant un prix par action de 9,61 euros, puis apporté le 16 février 2010, 59,5% du capital de CLL, sur les mêmes bases ;*
- *en mars 2010, Icade, qui détenait 94,5% du capital de CLL a lancé une offre alternative comportant un volet mixte (titres Icade et cash) et un volet uniquement en numéraire, au montant de l'actif net réévalué hors droits au 31 décembre 2009, soit 10,08 euros par action. Le prix était inférieur au cours spot (10,92 euros) et aux cours moyens pondérés un mois (10,91 euros) et trois mois (10,31 euros). A l'issue de cette offre, Icade a lancé une offre de retrait obligatoire le 14 mai 2010, au prix de 10,08 euros par action ;*
- *l'intégration de CLL a été finalisée en octobre 2010 avec sa fusion absorption par la société Icade, dans le cadre de laquelle les titres CLL ont été évalués à 9,80 euros, soit le montant du dernier actif net réévalué à la date de l'opération.*

Par ailleurs, deux opérations significatives sont en cours à la date du présent rapport :

- *offre publique de retrait sur les titres de la société Tesfran initiée par la société Testa, filiale du groupe de BTP espagnol Sacyr Vallehermoso. Détenue à plus de 60% par Testa, Tesfran a vu son statut SIIC suspendu à compter du 1er janvier 2010 et l'a définitivement perdu au 31 décembre 2010. A la date du dépôt du projet d'offre (29 avril 2011), Testa détenait 99,11% du capital de la société Tesfran. Le prix offert, soit 20,1 euros par action, est en ligne avec l'ANR hors droits au 31 décembre 2010 (20,2 euros). S'il présente une prime par rapport au cours de bourse, il convient de relativiser la pertinence de celui-ci, seul 18,8% du flottant ayant été échangé sur l'année précédant l'offre ;*
- *transaction sur les titres Eurosic : le 12 mai 2011, le groupe Nexity et la Banque Palatine, qui détiennent respectivement 32,1% et 20,1% du capital de la société Eurosic, ont annoncé être entrés en discussions exclusives avec la holding Batipart, alliée à plusieurs investisseurs institutionnels français en vue de la cession de leurs participations sur la base d'un prix de 34,3 euros par action. Ce prix correspond à l'ANR hors droits au 31 décembre 2010, retraité du coupon détaché le 19 avril 2011 et est en ligne avec le cours de bourse. Batipart, qui détiendra seule 19% du capital de la société Eurosic à l'issue de l'opération, a annoncé son intention de déposer une offre publique d'achat au prix de la transaction.*

Pour l'ensemble de ces opérations, la référence retenue est ainsi le dernier ANR hors droits publié.

Sur cette base, la valeur du titre Gecimed ressort dans une fourchette comprise entre 1,39 et 1,47 euro coupon 2010 détaché.

4.3 Méthodes présentées à titre d'information

4.3.1 Transactions récentes intervenues sur le capital de la société Gecimed

Nous n'avons pas retenu les transactions intervenues préalablement à l'augmentation de capital réalisée en 2009. Le 25 juin 2009, la société Gecimed a annoncé le lancement de l'augmentation de capital avec maintien du DPS d'un montant de 100 millions d'euros au prix de 1 euro par action. En l'absence de souscription par les autres actionnaires, Gecina fut le seul souscripteur à participer à cette augmentation de capital en capitalisant son avance en compte courant à hauteur de 70 millions d'euros et par apport en numéraire à hauteur de 30 millions d'euros.

Depuis lors, le capital de la société Gecimed n'a été impacté que par la fusion absorption de la société GEC 6 le 23 juin 2010, pour laquelle la valeur de référence retenue pour émettre les actions reçues en rémunération a été l'actif net réévalué à la date de l'opération, soit 1,34 euro par action.

4.3.2 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux financiers issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

La société a établi un plan d'affaires intégrant l'acquisition du portefeuille FSR ainsi que la livraison des projets en cours de développement (Annemasse et actifs FSR sur lesquels des travaux doivent être réalisés). Il ne modélise ni cession ni acquisition complémentaire, étant observé que si Gecina a annoncé souhaiter faire des arbitrages sur le portefeuille Santé, aucune information n'a été communiquée à ce jour sur la nature de ceux-ci.

L'acquisition du portefeuille FSR a dans un premier temps été financée par un compte courant de la société Gecina. Le taux d'endettement de Gecimed postérieurement à l'acquisition ressort ainsi à près de 69%². La structure de financement n'est pas représentative, le compte courant a vocation à être converti, en partie en capital et en partie en emprunt bancaire. Dès lors, l'approche par actualisation des flux de trésorerie nous paraît difficile à mettre en œuvre.

Nous observons par ailleurs que s'agissant d'une société foncière, l'approche par actualisation des flux de trésorerie est intégrée dans la méthode de l'ANR, les experts retenant cette méthode parmi celles utilisées pour valoriser les actifs de la société.

Dans ce cadre, les travaux ci-après sont présentés à titre d'information.

4.3.2.1 Hypothèses retenues au titre du plan d'affaires

Le management de la société Gecimed a établi un business plan, dans le cadre de son processus budgétaire, portant sur la période 2011-2014 en retenant les principales hypothèses suivantes :

- *les loyers bruts augmentent de façon significative entre 2010 et 2011 (+16,3 %) et entre 2011 et 2012 (+17,3 %) puis de 4,0% en 2013 et de 2,4% en 2014. Cette augmentation s'explique par :
 - *l'impact de l'acquisition des 30 actifs immobiliers de FSR qui devrait être finalisée en juillet 2011 et dont le loyer annuel s'élève à 14,6 millions d'euros, ainsi que des travaux portant sur ces actifs qui devraient conduire à une augmentation des loyers ;*
 - *la poursuite du développement de l'hôpital d'Annemasse qui représente un investissement total de 49,8 millions d'euros pour un taux de rendement attendu de 6,75%. Au 31 décembre 2010, les décaissements sont de 11,3 millions d'euros ;**
- *la rentabilité d'exploitation, qui était entre 91% et 93% en 2009 et 2010, diminue en 2011 en raison de l'impact de la transaction FSR, puis remonte à plus de 92% ;*
- *s'agissant d'une SIIC, seuls les produits financiers sont imposables au taux normal. Aucun impôt n'a donc été constaté sur la durée du plan ;*
- *la variation de BFR/EFR a été considérée comme nulle ;*
- *les investissements représentent 259,5 millions d'euros en 2011 (achat du portefeuille FSR et poursuite du développement du projet d'Annemasse), 19 millions d'euros en 2012 (fin du projet d'Annemasse) et 17,8 millions d'euros en 2013 (capex sur le portefeuille FSR).*

² LTV estimé à fin 2011

4.3.2.2 Travaux de valorisation

Extension du plan, flux normatif

Les premiers baux arriveront à échéance en 2016. Dans ce contexte, il est apparu nécessaire de procéder à une extrapolation du plan prévisionnel, que nous avons réalisé après nous être entretenus avec le management.

Nous avons déterminé un flux normatif à horizon 2018 intégrant une augmentation du chiffre d'affaires de 1,5 %, un taux de marge de 92,5 %, ni impôt, ni variation de valeur du patrimoine. Un montant d'investissement de 200 000 euros a été retenu pour prendre en compte une provision annuelle de travaux sur les actifs Medica.

En l'absence de visibilité, cette extrapolation ne tient pas compte d'aléas tels que la période de vacance qui pourrait résulter du départ d'un ou plusieurs locataires, ni des travaux qui pourraient être demandés dans le cadre d'un renouvellement des baux existants. A l'inverse, aucune acquisition complémentaire n'a été modélisée.

Coût moyen pondéré du capital, croissance à l'infini

Les caractéristiques de Gecimed rendent complexe la détermination d'un taux d'actualisation :

- la qualité et la durée des baux (12 ans en moyenne) diminuent le risque d'exploitation de la société ;*
- la dépendance à certains clients importants et le niveau d'endettement de la société augmentent au contraire sensiblement son risque ;*
- la structure de financement aujourd'hui affichée n'est pas représentative en raison de l'importance du compte courant Gecina, appelé à être partiellement converti en capital et partiellement refinancé par un emprunt bancaire ;*
- la société doit faire face à une importante échéance de remboursement en 2013 (plus de 300 millions d'euros). Un refinancement devra être contracté dans ce cadre.*

Le calcul du coût moyen pondéré du capital fait ressortir un taux de 8 % sur la base :

- d'une structure de financement endettée à hauteur de 64 %, correspondant à la structure financière cible de la société Gecimed à horizon 2014 ;*
- d'un bêta de 0,55 désendetté déterminé sur la base de la médiane des bêtas les plus corrélés de notre échantillon élargi de sociétés du secteur (source : Datastream) ;*
- d'une prime de risque de 6,15 % (Associés en Finance, avril 2011) ;*
- d'un taux sans risque, calculé par différence entre le rendement espéré du marché (Associés en Finance avril 2011) et la prime de risque ci-dessus, qui ressort à 3,08 % ;*
- d'un coût de la dette de 5,40 % correspondant à la moyenne un mois du taux OAT 10 ans (source : banque de France – avril 2011), soit 3,61% augmenté du spread du CDS Gecina à 10 ans, soit 1,79% (source : datastream). Comme indiqué précédemment, la société a pour le moment financé l'acquisition du portefeuille de FSR auprès de sa société mère à un taux relativement favorable et doit refinancer cette dette.*

Nous avons par ailleurs tenu compte des éléments d'appréciation complémentaires suivants :

le taux retenu par l'expert immobilier de Gecimed pour l'actualisation des flux est de 7,5% ;

les analystes utilisent des taux compris dans une fourchette de 8,4% à 9,2 % pour valoriser les sociétés comparables.

Valeur terminale

Pour la détermination de la valeur terminale, nous avons retenu la méthode consistant à capitaliser le loyer net pour déterminer une valeur de sortie. Le taux de capitalisation retenu s'élève à 6,75% et correspond :

- au taux net de droit induit par la valeur du patrimoine au 31 décembre 2010 y compris le patrimoine FSR acquis, soit 7% ;
- diminué de 0,25% afin de tenir compte de l'arbitrage prévu par le management sur son patrimoine dans le but d'améliorer la rentabilité de celui-ci.

En valeur centrale, la valeur d'entreprise est de 795,3 millions d'euros. Compte tenu du montant de la dette au 31 décembre 2010, soit 437,2 millions d'euros, la valeur des capitaux propres ressort à 358,1 millions d'euros.

Les travaux réalisés conduisent aux valeurs suivantes (par action), après prise en compte de la distribution de dividende 2010 :

Taux de capitalisation	Taux d'actualisation				
	7,50%	7,75%	8,00%	8,25%	8,50%
7,25%	1,88	1,79	1,70	1,62	1,53
7,00%	2,01	1,92	1,83	1,74	1,65
6,75%	2,15	2,06	1,96	1,87	1,78
6,50%	2,30	2,20	2,11	2,01	1,92
6,25%	2,46	2,36	2,26	2,17	2,07

Après prise en compte de la distribution de dividende de 0,17 euro par action et sur la base d'un taux d'actualisation central de 8,00 % et d'un taux de capitalisation de 6,75 %, la valeur centrale de la société Gecimed ressort à 1,96 euro. L'offre de Gecina fait ainsi ressortir une prime de 4,9 % sur cette valeur centrale.

5. ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX MENTIONNES DANS LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE

5.1 Présentation des méthodes écartées

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le fait d'avoir écarté la méthode du rendement.

Nous avons en revanche analysé les transactions comparables à titre principal et avons présenté, pour information, les valeurs ressortant des opérations récentes ayant affecté le capital de la société Gecimed. L'ensemble de ces analyses conduisent à retenir l'actif net réévalué comme valeur de référence.

5.2 Présentation des méthodes retenues

Cours de bourse

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la référence au cours de bourse, telle que présentée dans la note d'information.

Actif net réévalué

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la référence à l'actif net réévalué, telle que présentée dans la note d'information, soit 1,64 euro au 31 décembre 2010 par action Gecimed avant détachement du coupon (1,47 euro détaché), ainsi qu'à l'actif net réévalué proforma, qui ressort à 1,39 euro coupon détaché.

Eu égard à la date de réalisation de l'opération et afin de mieux refléter les perspectives de la société dans le cadre de la présente offre, nous avons également présenté l'actif net réévalué prévisionnel au 31 décembre 2011, qui ressort à 1,71 euro.

Méthode analogique – Multiples observés sur les sociétés cotées comparables

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la référence aux multiples de sociétés comparables et avons retenu les mêmes multiples que la banque présentatrice.

Notre échantillon comprend, en plus des 4 sociétés retenues par la banque (Cofinimmo, Foncière des Murs, Société de la Tour Eiffel et Klemurs), la société Eurosic qui gère également des baux long terme.

S'agissant de la date et des périodes de référence :

- *nous avons réalisé nos calculs en date du 26 mai 2011, tandis que la banque a retenu la date du 16 mai 2011, correspondant au dernier jour de cotation de Gecimed ;*
- *nous avons analysé les multiples 2011 à 2013, tandis que la banque n'a retenu que les multiples 2011 et 2012.*

S'agissant de l'approche par les cash-flows nets, nous avons retraité les frais financiers de Gecimed sur la base du taux d'intérêt retenu pour déterminer le taux d'actualisation.

Les différences exposées ci-dessus expliquent les différences de valeurs obtenues (entre 1,58 et 2,24 euros pour la banque qui présente ses travaux coupon attaché, et entre 1,63 et 2,28 euros selon nos travaux, coupon de 17 centimes attaché).

Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur le fait que la banque ait retenu cette méthode, nous ne l'avons cependant pas retenue à titre principal pour les motifs évoqués ci-avant au § 4.32.

La banque a retenu les principales hypothèses suivantes pour prolonger le plan d'affaires sur 5 ans :

- *marge d'EBITDA de 92,4% (contre 92,5% dans nos travaux) ;*
- *pas d'écart sur le taux de croissance des loyers (1,5%).*

La banque retient un taux d'actualisation de 7,74% contre 8,00% dans nos travaux.

Par ailleurs, la banque retient la méthode de Gordon Shapiro pour calculer la valeur terminale, tandis que nous privilégions la méthode par capitalisation du loyer.

La banque aboutit à une valeur centrale de 2,16 euros par action coupon attaché, tandis que nous aboutissons à une valeur centrale de 2,13 euros par action si l'on retient également une présentation coupon attaché.

6. SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX ET ATTESTATION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PRIX OFFERT

6.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 2,06 euros, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

	Valorisation de Gecimed en € - expert indépendant après versement du coupon ⁽¹⁾	Prime / (décote) sur le prix d'offre (2,06€)	Banque présentatrice ⁽¹⁾
ANR 31/12/2010	1,47	40%	1,47
ANR pro-forma 31/12/2010	1,39	49%	1,39
ANR estimé 31/12/2011	1,71	20%	n/a
Cours de bourse - spot 16/05/2011	2,28	-10%	2,28
Cours de bourse - moy 1 mois	2,14	-4%	2,14
Cours de bourse - moy 3 mois	1,86	11%	1,87
Cours de bourse - moy depuis le 01/04/2011	2,07	0%	2,07
Comparables - prime / (décote) sur ANR	1,46 - 1,75	41% - 17%	1,41 - 1,53
Comparables - EV / EBITDA	1,66 - 1,90	24% - 8%	1,50 - 1,73
Comparables - P / Cash flow	1,51 - 1,67	37% - 23%	1,91 - 2,07
Comparables - Rendement du dividende	1,86 - 2,11	11% - -3%	1,78 - 1,95
Transaction de foncières	1,39 - 1,47	49% - 40%	n/a - n/a

⁽¹⁾ Toutes les valeurs, et notamment les cours, ont été retraitées du coupon devant être versé le 8 juin 2011

2,06

6.2 Attestation sur le caractère équitable du prix offert

Nous avons été désignés en qualité d'expert indépendant par le conseil d'administration de Gecimed conformément à l'article 261-1 II du Règlement général de l'AMF, afin d'apprécier le caractère équitable de l'indemnisation des actionnaires minoritaires de la Société fixée par Gecina, dans le cadre de la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article 237-1 du même règlement.

L'indemnisation des actionnaires minoritaires s'établit à 2,06 euros par action Gecimed, coupon 2010 détaché.

A l'issue de nos travaux, nous observons que le prix proposé fait ressortir :

- une décote de respectivement 10% sur le cours spot et 4% sur la moyenne 1 mois après correction du coupon devant être versé le 8 juin 2011. Le prix présente des primes sur les moyennes les plus longues. Compte tenu de l'étroitesse du flottant (0,75%), le cours de bourse ne constitue pas la référence de valeur la plus pertinente, même si elle reste un repère important pour les actionnaires minoritaires. Le cours a beaucoup augmenté depuis février 2011 et notamment depuis la dernière annonce importante, celle de l'acquisition du portefeuille Foncière Sagesse Retraite qui devrait être finalisée au mois de juillet 2011. Le prix proposé correspond au cours moyen pondéré des volumes depuis la date de cette annonce (1er avril 2011) après retraitement du coupon devant être versé avant l'ouverture de l'Offre ;
- une prime comprise entre 20 % et 49% par rapport à la référence que nous estimons la plus pertinente, à savoir la référence à l'actif net réévalué. La prime ainsi extériorisée est supérieure à celles qui peuvent à ce jour être observées sur les sociétés comparables et sur les foncières les plus importantes cotées sur le marché Eurolist d'Euronext Paris ;

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

- *La référence à l'ANR a par ailleurs été privilégiée lors des transactions comparables que nous avons pu analyser ;*
- *un intervalle de primes et décote compris entre 41% (multiple d'ANR 2011) et -3% (multiple de dividende 2013) par rapport à la fourchette de valeurs issues des comparables boursiers.*

Dans ce contexte, nous sommes d'avis que le prix de 2,06 euros par action Gecimed que Gecina propose dans le cadre de la présente offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société Gecimed.

Paris, le 30 mai 2011

Sonia Bonnet-Bernard

ANNEXES

Annexe 1 : Présentation de la société Ricol Lasteyrie

Avec une équipe resserrée de professionnels reconnus dans leurs spécialités, Ricol Lasteyrie intervient, depuis sa création, dans tous les domaines liés à l'analyse financière et à l'évaluation d'entreprises, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion ;
- missions contractuelles : expertise indépendante, évaluation d'entreprises et arbitrage.

Ricol Lasteyrie a acquis au cours des années une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière de l'équité entre actionnaires et plus généralement en matière d'expertise indépendante et d'attestation d'équité.

Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité, téléchargeable sur son site Internet : www.ricol-lasteyrie.fr

Annexe 2 : Liste des missions d'expertise indépendante réalisées récemment par Ricol Lasteyrie

Depuis janvier 2009, Ricol Lasteyrie est intervenu en qualité d'expert indépendant dans le cadre des opérations suivantes portant sur des sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Type d'offre
mai-11	Electricité et Eaux de Madagascar	Electricité et Eaux de Madagascar	Oddo Corporate Finance	OPRA
mars-11	SFERT	Manitou	Lazard	Fusion absorption
février-11	Siparex Croissance	Siparex Croissance	Neuflize OBC (groupe ABN)	OPRA
février-11 août-10	Emailvision	EMV Holdco SAS	Oddo Corporate Finance	Garantie de cours suivie d'une OPR-RO
juillet-10	APRR	Eiffarie	Société Générale	OPR
juillet-10	Ginger	Grontmij	RBS	OPA
mai-10	IMS	Jacquet Metals	Crédit Agricole CIB / Messier Partners	Fusion absorption
mars-10	Elf Aquitaine	TOTAL S.A.	BNP Paribas	OPR-RO
février-10	Siparex Croissance	Siparex Croissance	Neuflize OBC (groupe ABN)	OPRA
avril-09	Gecimed	Gecina	Oddo Corporate Finance	OPM (Mixte)
janvier-09	Distriborg	Wessanen France Holding SAS	ING	OPR-RO
janvier-09	Wavecom	Sierra Wireless France SAS	Lazard Frères	OPA

Annexe 3 : Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers

Ricol Lasteyrie adhère depuis le 1^{er} juillet 2008 à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement général.

Par ailleurs, Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance de la société et éviter les situations de conflits d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Annexe 4 : Montant de la rémunération perçue

Pour l'ensemble de la mission, notre rémunération s'est élevée à 80 000 euros, hors taxes et hors frais.

Annexe 5 : Description des diligences effectuées

Nous avons mis en œuvre le programme de travail suivant :

Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission

Identification des risques et orientation de la mission

Collecte des informations et des données nécessaires :

- *Prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle et des notes d'analyse sur les sociétés comparables*

Appréciation du contexte de l'Offre :

- *Discussions avec les dirigeants de Gecimed*
- *Rencontre avec les conseils de l'Initiateur*
- *Examen de la documentation juridique*

Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la Société Gecimed et analyse des spécificités de la société (régime SIIC, origine et nature du parc immobilier,...) et du portefeuille acquis auprès de FSR

Mise en œuvre d'approches de valorisation jugées pertinentes :

- *Actif net réévalué : étude des rapports d'experts immobiliers*
- *Analyse du cours de bourse et des notes d'analystes*
- *Recherche et analyse de comparables boursiers et de transactions comparables*

Mise en œuvre de méthodes à titre d'information :

- *Actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) : analyse du plan d'affaires, construction du taux d'actualisation, analyses de sensibilité*
- *Analyse des transactions de référence sur les actions de la société Gecimed*

Analyse du projet de note d'information conjointe et du rapport d'évaluation de la banque présentatrice

Note de synthèse

Revue indépendante

Rédaction du rapport

Obtention de lettres d'affirmation des représentants de l'Initiateur et de la Société

Présentation des conclusions à la Société

Annexe 6 : calendrier de l'étude

- *Désignation de Sonia Bonnet-Bernard, associée gérante de Ricol Lasteyrie en qualité d'expert indépendant par le conseil d'administration de Gecimed : 4 avril 2011*
- *Réunions avec la banque présentatrice : 19 avril 2011, 2 mai 2011*
- *Réunion avec les dirigeants de Gecimed : 5 mai 2011*
- *Entretien avec les commissaires aux comptes : 19 mai 2011*
- *Conférence téléphonique avec les administrateurs indépendants : 20 mai 2011*
- *Remise d'un pré-rapport : 27 mai 2011*
- *Présentation de nos conclusions au conseil d'administration de Gecimed : 30 mai 2011*

Nous nous sommes par ailleurs entretenus à de nombreuses reprises, tout au long de notre mission, avec les personnes en charge de l'opération chez Gecimed et Gecina ainsi qu'avec les représentants de la banque présentatrice et l'avocat de l'initiateur et de la cible.

Annexe 7 : liste des personnes rencontrées et/ou contactées

Gecimed

- *Vincent Moulard, Directeur Général Délégué*
- *Edouard Galand, Contrôleur de Gestion*
- *Jean-Paul Sorand et Patrick Arroste, administrateurs indépendants*

Gecina

- *Eric Maurice, Directeur Financier Adjoint*
- *David Soly, Directeur des Opérations Financières*
- *Christina Sobral, Juriste Corporate*

Banque présentatrice, Natixis

- *Bertrand Geyer, Directeur adjoint - Conseil immobilier*
- *Xavier Lichtenberger, Vice-President - Equity capital markets - Origination*
- *Olivier d'Aubigny - Equity capital markets*

Avocats conseils de Gecimed et Gecina

- *Adrien Cadieux, De Pardieu Brocas Maffei*

Annexe 8 : source des informations utilisées

- *Informations significatives communiquées par la société Gecimed :*
 - *Présentation de la Société ;*
 - *Actif net réévalué ;*
 - *Expertises immobilières ;*
 - *Plan d'affaires ;*
- *Informations significatives communiquées par l'avocat :*
 - *Projet de note d'information conjointe ;*
- *Informations significatives communiquées par la banque présentatrice :*
 - *Rapport de valorisation ;*
 - *Notes d'analystes Natixis ;*
- *Informations de marché :*
 - *Notes d'analyse financière et transactions comparables : Thomson One Banker ;*
 - *Données de marché : Datastream et Associés en Finance.*

Annexe 9 : personnel associé à la réalisation de la mission

La mission a été conduite par :

- *Sonia Bonnet-Bernard, expert-comptable, commissaire aux comptes et titulaire d'une Maîtrise de Sciences et Techniques Comptables et Financières de Paris Dauphine. Dotée de 25 ans d'expérience dans les domaines comptables et financiers, associée gérante de Ricol Lasteyrie depuis 1998, responsable du pôle Attestation-Evaluation, elle est membre de l'Autorité des normes comptables et vice-présidente de la Société Française des Evalueurs (SFEV) ;*
- *Florence Lafargue, diplômée de l'ESC Bordeaux, titulaire d'un DESS de contrôle de gestion, expert comptable et commissaire aux comptes, a débuté sa carrière chez KPMG Audit en 1990 où elle s'est progressivement spécialisée sur les audits d'acquisition. Elle a rejoint la société Ricol Lasteyrie en 1997 et est associée du pôle expertise indépendante depuis 2008. Elle a notamment développé des expertises spécifiques dans les secteurs de l'immobilier et des énergies renouvelables ;*
- *Charlotte Passedoit, manager diplômée d'expertise-comptable et titulaire d'une Maîtrise de Sciences et Techniques Comptables et Financières de Paris Sorbonne, présente chez Ricol Lasteyrie depuis 2004 et ayant participé à ce jour à une douzaine de missions d'attestation d'équité dans le cadre d'offres publiques ;*
- *Amandine Fourcade, diplômée de Reims Management School, a rejoint, en qualité d'analyste, la société Ricol Lasteyrie en 2004 et intervient plus particulièrement sur des missions d'expertise indépendante (attestations d'équité, commissariat aux apports et à la fusion) et d'évaluation ;*
- *Fiona Blaise, diplômée du Magistère des Sciences de Gestion de l'Université Paris Dauphine, a intégré Ricol Lasteyrie en avril 2009 après y avoir effectué un stage de 6 mois. Au sein des équipes Ricol Lasteyrie, elle participe notamment à des missions de valorisation d'entreprises et d'attestation d'équité.*

La revue indépendante a été effectuée par Gilles Vantelon (associé).

4. AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GECIMED, SOCIETE VISEE PAR L'OFFRE ET LE RETRAIT OBLIGATOIRE

Le Conseil d'administration de Gecimed s'est réuni le 30 mai 2011, afin d'examiner le projet d'Offre initiée par Gecina et de rendre un avis motivé sur ce projet et ses conséquences pour la Société et ses actionnaires. La totalité des membres du Conseil d'administration de Gecimed étaient présents ou représentés. L'avis a été rendu à la majorité de ses membres, Monsieur Sorand ayant voté contre et Monsieur Arrostegey s'étant abstenu.

Les documents suivants ont été portés à la connaissance des membres du Conseil d'administration :

- le projet de note d'information conjointe préparé par Gecina et Gecimed présentant notamment les caractéristiques, termes et conditions du projet d'Offre et la présentation des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparée par Natixis, banque présentatrice de l'Offre ;
- les projets de documents « autres informations » concernant respectivement la Société et Gecina, devant faire l'objet d'une publication dans le cadre de l'Offre ;
- l'attestation d'équité en date du 30 mai 2011 qui a été établie par le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en sa qualité d'expert indépendant.

Le Conseil d'administration a relevé que le prix faisait globalement apparaître des niveaux de prime significatifs au regard des paramètres extériorisés par les méthodes d'évaluation retenues dans le cadre du rapport d'évaluation préparé par Natixis.

Le Conseil d'administration a en outre pris acte (i) du fait que le prix proposé dans le cadre de l'Offre était considéré par l'expert indépendant comme équitable pour les actionnaires minoritaires de Gecimed notamment dans la perspective d'un retrait obligatoire et (ii) des intentions de Gecina en matière de poursuite de la stratégie de la Société.

Sur cette base, le Conseil d'administration de Gecimed a rendu l'avis motivé suivant :

« Au vu de ce qui précède, le Conseil, après délibération, et à la majorité de ses membres, Monsieur Sorand votant contre et Monsieur Arrostegey s'abstenant :

- *décide que le projet d'Offre est conforme tant aux intérêts propres de Gecimed qu'à ceux de ses actionnaires ;*
- *approuve l'Offre devant être initiée par la société Gecina ainsi que les termes du projet de note d'information conjointe et des informations complémentaires sur la Société, et décide en conséquence d'émettre un avis favorable à l'Offre et de recommander aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- *décide que les actions auto-détenues par la Société ne seront pas apportées à l'Offre ;*
- *donne tous pouvoirs au Président directeur général pour procéder à toutes modifications sur le projet de note d'information conjointe et les informations complémentaires sur la Société qui pourraient être requises dans le cadre de leur examen par l'Autorité des marchés financiers ;*

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

- *invite le Président directeur général à apporter son concours au dépôt de l'Offre et à effectuer les démarches nécessaires à son bon déroulement ; et*
- *donne tous pouvoirs au Président directeur général à l'effet de signer les attestations relatives à la note d'information conjointe et au document « Autres informations » concernant Gecimed, et, plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour les besoins de la réalisation de l'Offre ».*

5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE

5.1. POUR L'INITIATEUR GECINA

« 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. »

Monsieur Christophe Clamageran
Directeur général

5.2. POUR LA SOCIETE VISEE GECIMED

« 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. »

Monsieur Christophe Clamageran
Président-Directeur général

5.3. POUR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Natixis, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle 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. »

Natixis