

## Résultats 2009

Progression du cash flow de **+14,3%**

Situation financière maîtrisée

Nouvelles orientations stratégiques

Paris, le 3 mars 2010

Le Conseil d'administration de Gecina, réuni sous la présidence de Bernard Michel le 2 mars 2010, a arrêté les comptes 2009. Les procédures d'audit sur ces comptes ont été effectuées et les rapports de certification seront émis après vérification des informations contenues dans le rapport annuel.

### Chiffres clés

En M€	31-déc.-09	31-déc.-08	Var. (%)
<b>Loyers bruts</b>	647,2	637,0	+1,6%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	501,8	489,7	+2,5%
<b>Résultat récurrent</b>	348,1	298,0	+16,8%
<b>Cash flow net</b> avant cessions et après impôt	347,7	304,3	+14,3%
<b>Valeur du patrimoine</b>			
Bloc	10 552	11 467	-8,0%
Lots	11 326	12 245	-7,5%
<b>ANR/action</b>			
Bloc	88,3	115,4	-23,5%
Lots	100,8	128,3	-21,4%

**Hausse des revenus locatifs : +1,6% à périmètre courant  
+3,5% à périmètre homogène**

La progression des revenus locatifs bruts (+1,6%) résulte principalement de l'intégration des loyers de Gecimed au 2<sup>nd</sup> semestre pour 21,6 millions d'euros. Conjuguée à la hausse des loyers à périmètre homogène (+3,5%) et aux loyers en provenance des nouveaux actifs entrés en exploitation, elle a permis de compenser la perte de revenus liée aux cessions. Ces dernières ont porté sur plus de 312 000 m<sup>2</sup> et atteint 756,4 millions d'euros ; les valeurs de cession sont très légèrement inférieures à la valorisation au 31 décembre 2008.

En M€	31-déc-09	31-déc-08	Variation (%)	
			périm. courant	périm. homogène
<b>Total Groupe</b>	<b>647,2</b>	<b>637,0</b>	<b>+1,6%</b>	<b>+3,5%</b>
Bureaux	374,0	370,2	+1,0%	+5,2%
Résidentiel	195,0	206,2	-5,4%	+3,6%
Logistique	36,5	42,3	-13,6%	-19,5%
Santé <sup>(1)</sup>	21,6	0,0	ns	+8,2%
Hôtellerie	20,1	18,3	+9,7%	+9,7%

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

A périmètre homogène, tous les segments d'activité ont enregistré une progression des loyers, à l'exception de la logistique, en raison d'un accroissement du taux de vacance en cours d'année. La publication d'indices négatifs au second semestre (ICC, ILC) a eu un impact limité en 2009, l'application de l'indexation s'effectuant progressivement en fonction des caractéristiques des baux.

**Le taux d'occupation financier 2009** est en légère progression à 95,9% contre 95,4% en 2008. Il est maximal pour la santé et l'hôtellerie (100%) et reste très élevé dans le résidentiel à 98,6%. En amélioration dans l'activité bureaux (96,5% contre 94,3% en 2008), il s'est en revanche dégradé dans la logistique à 79,9% contre 88,3% en 2008, en raison de la libération de 120 000 m<sup>2</sup> qui n'ont pas été reloués. Le taux d'occupation physique du Groupe ressort à 92,1%.

**La marge locative** du Groupe s'établit à 90,4% contre 90,3% en 2008. Elle progresse dans l'activité bureaux à 94,6% contre 93,4% en 2008 grâce à une amélioration du taux d'occupation ; à l'inverse l'activité logistique voit sa marge diminuer du fait d'un accroissement du taux de vacance.

<b>2009</b>	<b>Groupe</b>	Bureaux	Résidentiel	Logistique	Santé	Hôtellerie
<b>Marge locative</b>	<b>90,4%</b>	94,6%	81,2%	87,4%	97,2%	98,7%

## Rotation des actifs

**Les cessions** réalisées en 2009, qui portent sur plus de 312 000 m<sup>2</sup>, s'élèvent à 756,4 millions d'euros, supérieures à l'objectif initialement fixé entre 600 et 700 millions d'euros. Globalement, le prix de cession est inférieur de 1% aux valeurs d'expertises bloc au 31 décembre 2008, ce qui entraîne une moins-value comptable de 19,5 millions d'euros.

**Les investissements** sur l'exercice 2009 s'élèvent à 503 millions d'euros dont la moitié environ (234 millions) portent sur des projets existants. Ils comprennent également des investissements correspondant d'une part à l'accroissement de la participation de Gecina dans Gecimed, d'autre part à la prise de participation (49%) dans la société Bami, toutes deux réalisées au 1<sup>er</sup> semestre 2009.

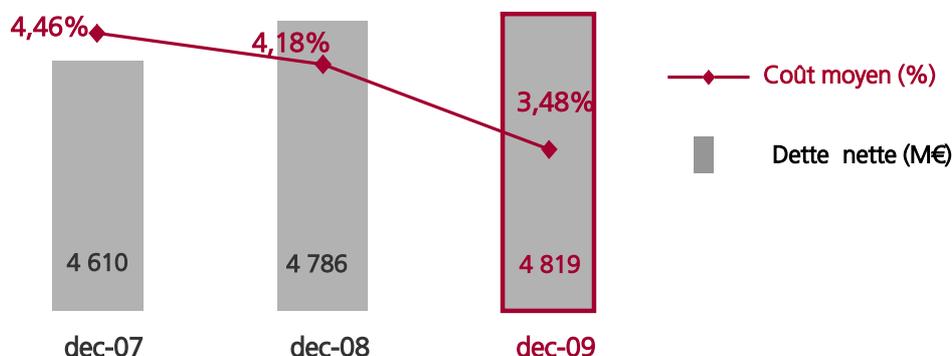
## Cash flow net en progression de 15%, situation financière maîtrisée

**La hausse du cash flow net** conjugue l'amélioration des performances opérationnelles et une baisse sensible des frais financiers :

- l'excédent brut d'exploitation progresse de 2,5% grâce à la hausse des revenus locatifs nets conjuguée à la stabilité des frais de structure ;
- la réduction du coût moyen de la dette à 3,48% contre 4,18% en 2008 s'est traduite par une baisse des frais financiers nets de 19,8%, la stratégie de couverture ayant permis de profiter de la baisse des taux.

Le ratio de **couverture des frais financiers nets** est par conséquent en amélioration par rapport à 2008 à 3,24x contre 2,55x.

La **dette nette** à fin 2009, qui intègre la dette de Gecimed pour 434 millions d'euros, s'élève à 4 819 millions d'euros, quasiment stable par rapport à fin 2008 (4 786 millions d'euros). La durée de la dette est de 3,5 années à fin 2009 et 98% de la dette fait l'objet de couvertures.



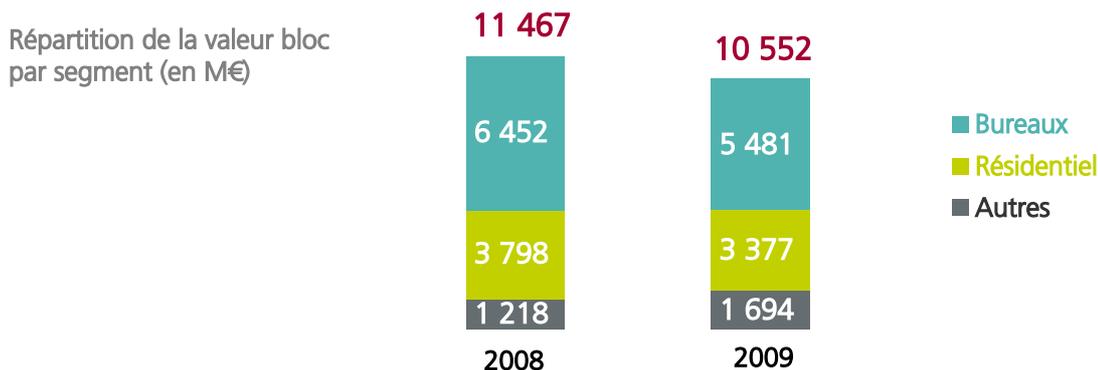
Compte tenu de l'évolution de la valeur du patrimoine, le **ratio d'endettement ressort à 45,7%** contre 47,1% à fin juin 2009 et 41,7% à fin décembre 2008 (base valeur bloc).

L'emprunt obligataire qui constituait la principale échéance 2010 a été remboursé le 19 février pour un montant de 540 millions d'euros. Le refinancement des échéances 2011 fait l'objet de discussions déjà très avancées avec les banques partenaires du Groupe, avec comme objectif de renouveler et accroître les lignes de crédit.

### Valeur d'actifs et ANR : stabilisation au second semestre à périmètre homogène

en M€	31-déc-09	31-déc-08	Var (%)
<b>Valeur du patrimoine</b>			
Valeur Bloc	10 552	11 467	-8,0%
Valeur Lots	11 326	12 245	-7,5%
<b>ANR dilué</b>			
ANR Bloc	5 484	6 986	-21,5%
par action (en €)	88,3	115,4	-23,5%
ANR Lots	6 257	7 764	-19,4%
par action (en €)	100,8	128,3	-21,4%

La **valeur du patrimoine (bloc)** affiche une baisse de 915 millions d'euros, soit -8% par rapport au 31 décembre 2008. A périmètre homogène, la baisse de valeur est de -6,7% sur l'exercice, limitée à -2,1% pour le second semestre.



L'**Actif Net Réévalué (bloc) par action** est en baisse de 23,5% à 88,3€, principalement en raison de l'évolution de la valeur des actifs (-14,3€/action) à laquelle s'ajoute l'impact du paiement du dividende (-5,7€/action) et la variation de valeur de marché de la dette (-4,7€/action).

Le **résultat net consolidé** s'établit à -773,7 millions d'euros contre -875,4 en 2008. Il tient compte de la variation de la valeur du patrimoine pour - 871,3 millions d'euros, de celle des instruments financiers pour -72,1 M€ et de dépréciations d'actifs pour 105,6 millions d'euros.

Hors variations de valeur et dépréciations, le **résultat récurrent** s'affiche à 348,1 millions d'euros, en progression de 16,8% par rapport à 2008.

Le Conseil d'administration proposera à l'Assemblée Générale le versement d'un dividende par action de 4,40 euros par action, qui sera effectué en numéraire.

## Des orientations stratégiques renouvelées

Sur proposition de Christophe Clamageran, Directeur général, le Conseil a approuvé de nouvelles orientations stratégiques. L'objectif est de recentrer les activités du Groupe sur la France et dans les secteurs où il dispose déjà d'un leadership (bureaux, résidentiel) ou d'une taille critique (santé).

Cette stratégie s'appuie sur l'analyse des déterminants de la demande sur les différents segments de marché, qui fait apparaître deux pôles :

- un pôle démographique qui comprend l'immobilier résidentiel traditionnel ainsi que les résidences étudiants, et la santé
- un pôle économique qui regroupe l'immobilier de bureaux, la logistique et l'hôtellerie.

A propos du recentrage sur la France, Christophe Clamageran indique que « Les synergies d'un développement international n'existent pas en dehors des centres commerciaux et de la logistique. Gecina procèdera donc à un retrait en bon ordre de l'Espagne. »

Du point de vue des secteurs d'activité, la volonté du Groupe est de se concentrer sur :

- l'immobilier de bureaux (52% du patrimoine), l'objectif étant de maintenir la position de leader en Ile-de-France
- le résidentiel (32% du patrimoine) avec l'accélération de la rotation des actifs et des projets de développement y compris dans les résidences étudiants ;
- l'immobilier de santé (6% du patrimoine) à travers Gecimed dont Gecina souhaite conserver le contrôle tout en envisageant de faire entrer des partenaires à l'occasion d'une augmentation de capital.

Le déploiement de cette stratégie s'appuiera sur une flexibilité financière renforcée : le Groupe s'est en effet attaché, au cours des derniers mois, à renégocier les échéances de la dette. Ainsi les lignes de crédit 2011 sont en cours de renégociation pour 800 millions d'euros dont 500 millions ont déjà été approuvés par les comités de crédit. En outre, un montant significatif de cessions est doré et déjà sous promesse de vente ou à un stade très avancé de négociation (130 millions d'euros d'actifs résidentiels et 100 millions d'euros d'actifs de bureaux).

La direction générale du Groupe s'appuie sur une gouvernance qui a beaucoup évolué au cours des derniers mois : la séparation des rôles entre l'exécutif et le non exécutif, la recomposition du Conseil, qui reflète de manière équilibrée la répartition du capital, la recomposition des Comités et plus récemment la nomination de M. Bernard Michel à la présidence du Conseil, ont constitué les principales étapes de cette évolution. Christophe Clamageran se félicite de ces changements « qui contribuent à renforcer la stabilité du Groupe ».

## Résultats 2009

### **ANNEXES**

---

- 1- Activité par segment
- 2- Cessions et investissements
- 3- Valorisation du patrimoine
- 4- Bilan & Structure financière
- 5- Comptes consolidés

## 1- Activité par segment

### Bureaux

**Au 31 décembre 2009, les loyers s'élèvent à 374 millions d'euros**, en progression de +1% par rapport au 31 décembre 2008 à périmètre courant et de +5,2% à périmètre homogène.

Le plein effet sur 2009 de la location de surfaces de grande taille réalisée en cours d'année 2008 a eu un impact positif sur l'évolution des revenus. D'un autre côté, Gecina a anticipé des négociations à la baisse sur une base légale (cf. article L145-39 du code de commerce) et consenti, sur un certain nombre de baux, une révision des loyers en contrepartie de la renonciation par le locataire à la prochaine échéance triennale ou la signature de nouveaux baux avec une période ferme. Ces renégociations, qui portent sur 20% du portefeuille, permettent de pérenniser les cash flows et maintenir un taux d'occupation élevé, et les nouveaux loyers restent supérieurs de 2% à la valeur locative de marché malgré une baisse moyenne de 13%.

Le taux d'occupation financier s'établit à 96,5% au 31 décembre 2009 contre 94,3% à fin 2008. Les surfaces vacantes en fin d'exercice représentent près de 39 000 m<sup>2</sup> dont le quart est déjà commercialisé tandis que les libérations à venir concernent 26 000 m<sup>2</sup>.

L'activité locative en 2009 a porté sur 136 821 m<sup>2</sup> dont :

- 62 946 m<sup>2</sup> qui ont fait l'objet de renégociations à l'issue desquelles 27 clients ont bénéficié d'une baisse moyenne de 8% du loyer, qui reste toutefois supérieur au loyer de marché ;
- 20 350 m<sup>2</sup> loués à de nouveaux locataires, avec un écart de loyer entrants/sortants de -5% ;
- 17 186 m<sup>2</sup> qui ont fait l'objet d'un renouvellement du bail avec un niveau de loyer inférieur de 5,2% en moyenne au loyer précédent - en excluant toutefois un actif situé à Paris pour lequel le nouveau loyer, ramené au niveau du marché en début d'année, est inférieur de 30% au loyer précédent ;
- 36 377 m<sup>2</sup> composés de surfaces restructurées, essentiellement les immeubles Le Building (loué à la Banque de France) et Central Office, tous deux situés à Paris, ainsi que de surfaces nouvellement louées dans les immeubles L'Angle et Crystalys, dans l'ouest parisien.

### Résidentiel

**Au 31 décembre 2009, les loyers s'établissent à 195 millions d'euros**, soit un recul de -5,4% à périmètre courant qui traduit l'impact des cessions réalisées en 2008 et 2009.

En revanche, les revenus locatifs progressent de +3,6% à périmètre homogène et surperforment nettement l'indice de révision des loyers IRL, grâce à une excellente activité de relocation : ainsi, 686 appartements ont été reloués à des loyers supérieurs de +7,8% aux loyers précédents (+10,2% sur Paris intra muros).

Le pôle Résidentiel se caractérise par un taux d'occupation élevé et stable (98% en moyenne sur les 10 dernières années), un taux de rotation modéré (13,9% en 2009) et des délais de relocation qui se sont réduits au cours des dernières années pour s'établir à 33 jours en 2009.

Sur le segment des résidences étudiants où Gecina est présente avec la marque Campuséa, la nouvelle résidence de Lille (191 logements) a ouvert ses portes à la rentrée 2009 et bénéficie d'un taux d'occupation maximal. Au total, le Groupe dispose de 6 résidences en exploitation représentant 900 logements.

### Logistique

Au 31 décembre 2009, les loyers s'établissent à 36,5 millions d'euros, en recul de -13,6% à périmètre courant. Cette évolution est liée à l'augmentation du taux de vacance, particulièrement marquée au premier semestre, qui reflète la dégradation de l'environnement économique au cours

des deux dernières années. A fin 2009, les surfaces vacantes (182 000 m<sup>2</sup>) représentent près de 20% des surfaces exploitées, et le taux d'occupation financier ressort à 80%.

Dans ce contexte, Gecina a mené tout au long de l'année une politique active de renégociation des contrats afin de ramener au niveau du marché certains loyers qui, sous l'effet de l'indexation, étaient parvenus à des niveaux élevés, et de maintenir les locataires dans les lieux pour des durées renouvelées. Près de 44 000 m<sup>2</sup> répartis sur 3 actifs ont ainsi fait l'objet de renégociations.

Par ailleurs, le Groupe poursuit le développement de nouvelles plateformes sur les sites de Moussy-le-Neuf, Lauwin-Planque et Sablé sur Sarthe au fur et à mesure de la commercialisation des premières tranches. *[Des négociations sont en cours en vue de la commercialisation des 40 000 m<sup>2</sup> correspondant à la deuxième tranche du site de Lauwin Planque, qui sera livrée au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2010].*

### Santé

Sur un marché caractérisé par des besoins croissants en établissements de soin et d'hébergement médicalisé, Gecimed bénéficie du plus important patrimoine français en immobilier de santé d'une valeur de 670 millions d'euros à fin 2009, composé de 38 établissements dont les locataires (Générale de Santé, Medica, Orpea, Medi Partenaires) comptent parmi les leaders du secteur.

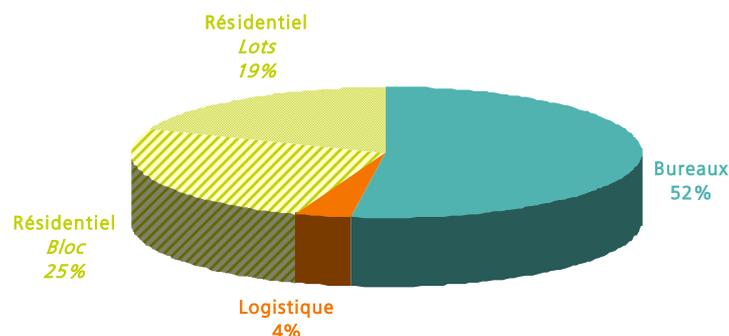
Gecimed, détenue par Gecina à hauteur de 98,5%, est consolidée par intégration globale à compter du 2<sup>nd</sup> semestre 2009 et les loyers sur cette période ont atteint 21,6 millions d'euros. Les revenus de Gecimed ont atteint 42,5 millions d'euros en 2009, en progression de 13% par rapport à 2008. En 2009, Gecimed a livré un EHPAD de 84 lits à Castera (Gers), un EHPAD de 116 lits à Villemonble (Seine St Denis) et la combinaison, sur un bâtiment, d'un EHPAD de 75 lits et d'une RPA de 35 appartements à La Roche sur Yon (Vendée).

### Hôtellerie

Au 31 décembre 2009, les loyers de l'activité Hôtellerie s'établissent à 20,1 millions d'euros, en progression de +9,7%. Cette activité bénéficie de l'indexation annuelle favorable et d'un taux d'occupation financier de 100%. Les revenus locatifs tiennent compte des loyers complémentaires négociés en contrepartie des travaux effectués sur trois des quatre Club Med. En outre, l'extension du Club Med de Val d'Isère, réalisée fin 2009, s'est accompagnée de la signature d'un nouveau bail de 12 ans.

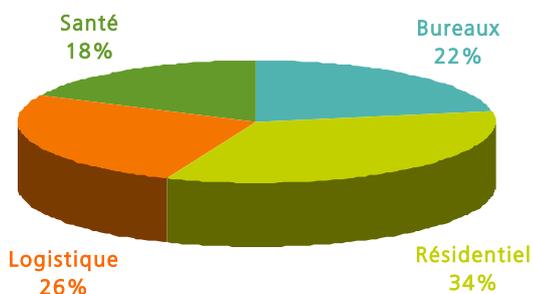
## 2- Cessions et investissements

Les cessions réalisées en 2009 pour un montant total de 756,4 millions d'euros se répartissent comme suit :



- Bureaux (396 millions d'euros) : elles ont porté notamment sur deux actifs importants, l'un de 92 000 m<sup>2</sup> situé St Quentin en Yvelines (78), et l'autre de 31.769 m<sup>2</sup> situé à Levallois-Perret (92). Elles ont été réalisées à un prix inférieur de 4,8% aux valeurs d'expertise à fin 2008, dégagant un résultat de cessions de -22,8 millions d'euros.
- Résidentiel (333 millions d'euros) : les ventes par lots, qui ont porté sur 456 logements, affichent une prime sur la valeur bloc de 20,8% et de +1,4% sur la valeur lots, dégagant un résultat de cession de +19,9 millions d'euros. Les ventes en bloc (1076 appartements) enregistrent une décote sur la valeur bloc de -3,6% et dégagent un résultat de cession de -9,1 millions d'euros.
- Logistique (27,4 millions d'euros) : la cession d'actifs jugés non stratégiques, pour une surface totale de 50 000 m<sup>2</sup> correspondant à 5 plateformes, ont dégagé un résultat de cession de -7,3 millions d'euros.

**Les investissements** atteignent 503 millions d'euros répartis comme suit :



**Bureaux** : les investissements ont porté sur 10 projets en cours, notamment les immeubles Origami (34-36, avenue de Friedland, Paris 8<sup>ème</sup>), Mercure (Paris 15<sup>ème</sup>), et un actif situé avenue Charles de Gaulle à Neuilly s/Seine. Le groupe a également poursuivi ses investissements dans le projet de centre commercial Beaugrenelle (Paris 15<sup>ème</sup>).

**Résidentiel** : les investissements ont porté sur 4 résidences étudiants dont celle de Lille livrée en août 2009, et 6 programmes de logements classiques en région parisienne, à Marseille et Lyon.

**Logistique** : les investissements concernent les sites de Moussy-le-Neuf, Sablé-sur-Sarthe et Chalon-sur-Marne et sont engagés par phase au fur et à mesure de leur commercialisation. L'investissement le plus important en 2009 porte sur les 2 premières phases du site de Moussy-le-Neuf, en Ile de France.

**Santé** : les investissements ont porté sur les établissements de Castera et La Roche s/Yon, livrés en 2009, et sur la poursuite du projet de L'Hôpital privé du Havre qui devrait être livré dans quelques semaines ainsi que la clinique de Gien (livraison prévue au 2<sup>ème</sup> trimestre 2010).

Par ailleurs, Gecina a réalisé en 2009 des investissements en titres de participation pour un total de 181,2 millions d'euros qui résulte principalement de :

- l'acquisition de 49% de la société Bami pour 109,3 millions d'euros (frais inclus) ;
- l'augmentation de la participation dans Gecimed, désormais détenue à 98,5%, opération réalisée presque intégralement par l'échange de 1,45 millions d'actions Gecina livrées au prix moyen de 49,9 €/action.

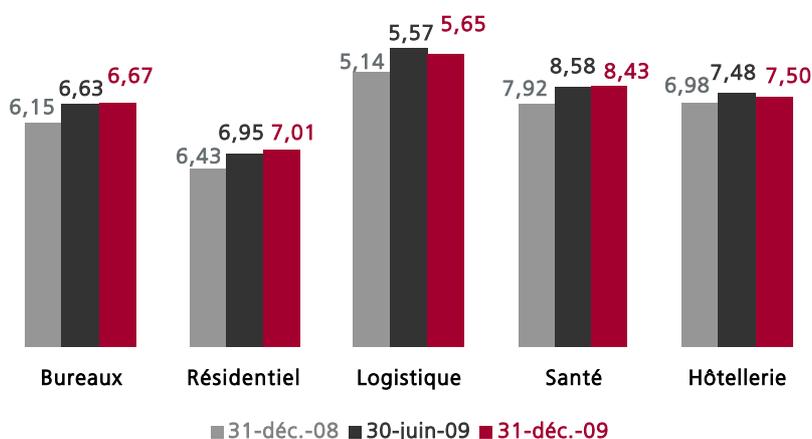
### 3- Valorisation du patrimoine – Actif Net Réévalué

Le patrimoine de Gecina est valorisé deux fois par an par des experts indépendants.

Au 31 décembre 2009, la valeur bloc est en baisse de 8% à 10 552 millions d'euros. Sur une base de valorisation en lots pour le résidentiel, la valeur est de 11 326 millions d'euros contre 12 245 millions à fin 2008.

Cette baisse de la valeur du patrimoine est très largement imputable à la hausse des taux de capitalisation, l'évolution des loyers ayant eu un impact peu significatif. Cette hausse a eu lieu pour l'essentiel au 1<sup>er</sup> semestre puisque le taux Groupe est passé de 6,15% au 31 décembre 2008 à 6,63% au 30 juin 2009 puis 6,67% au 31 décembre 2009.

L'évolution par segment est la suivante



L'Actif net réévalué (base valeur bloc) ressort à 88,3 euros par action, soit une baisse de 23,5%.

En millions d'euros	31-déc.-09	31-déc.-08
Capitaux propres	5 371,1	6 259,1
Plus-values	21,4	196,6
Ajustements Impôts	(0,8)	(0,9)
Acompte dividende	0,0	148,6
Intérêts minoritaires	0,0	0,0
+/-Valeur marché dette	(0,5)	286,2
<b>= ANR non dilué</b>	<b>5 391,2</b>	<b>6 889,5</b>
Nombre d'actions	60 872 534	59 197 041
<b>ANR non dilué par action (en €)</b>	<b>88,6</b>	<b>116,4</b>
ANR non dilué	5 391,2	6 889,5
Impact stock options	94,0	96,4
<b>= ANR dilué</b>	<b>5 485,2</b>	<b>6 985,9</b>
Nombre dilué d'actions	62 091 413	60 523 157
<b>ANR dilué par action (en €)</b>	<b>88,3</b>	<b>115,4</b>

#### 4- Bilan & Structure financière

A fin décembre 2009, la structure du bilan consolidé de Gecina fait ressortir les éléments suivants :

- des **capitaux propres** de 5,373 millions d'euros après prise en compte d'un résultat négatif de 774 millions d'euros au titre de l'exercice 2009 ;
- une **dette financière brute** de 4 922 millions d'euros, légèrement supérieure à celle enregistrée au 31 décembre 2008 (4 826 millions). Couverte à hauteur de 98%, sa durée est de 3,5 années.

A fin 2009, elle est constituée à hauteur de 45% par des emprunts bancaires, 25% par des lignes de crédit, 9% par des crédits-baux et 21% par des obligations. Celles-ci incluent l'emprunt obligataire échu en février 2010 qui a fait l'objet d'un remboursement pour un montant de 540 millions d'euros.

L'échéancier ci-dessous fait apparaître que 20% de la dette a une maturité supérieure à 7 ans :

<b>Echéancier</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>&gt; 5 ans</b>	<b>Total</b>
Montant (M€)	667	900	884	1 304	77	1 090	4 922
% de la dette 2009	14%	18%	18%	26%	2%	22%	100%

- des **disponibilités** à hauteur de 779 millions d'euros dont 676 millions d'euros de lignes de crédit disponibles et 103 millions d'euros de trésorerie.

Au 31 décembre 2009, Gecina respecte l'ensemble des covenants bancaires applicables :

<b>Covenant</b>	<b>Covenant</b>	<b>Ratio 2009</b>
Dette financière nette/Valeur bloc	50,0%	45,7%
EBE hors cessions/Frais financiers	>2,25x	3,26x
Dette gagée/Valeur bloc	<20%	18,6%
Valeur minimum du patrimoine (bloc) en M€	8 000	10 552

## 5- Comptes consolidés

### Compte de résultat consolidé

En millions d'euros	31 déc. 2009	31 déc. 2008	Var (%)
<b>Revenus locatifs bruts</b>	<b>647,2</b>	<b>637,0</b>	<b>+1,6%</b>
Charges sur immeubles	(153,5)	(154,1)	-0,4%
Charges refacturées	91,2	90,8	+0,5%
<b>Revenus locatifs nets</b>	<b>585,0</b>	<b>573,8</b>	<b>+2,0%</b>
Services et autres produits	7,0	6,8	+2,4%
Services et autres charges	(1,7)	(2,1)	-18,6%
<b>Revenus nets des immeubles et services</b>	<b>590,2</b>	<b>578,5</b>	<b>+2,0%</b>
Charges de personnel	(54,0)	(57,0)	-5,2%
Frais de gestion nets	(34,4)	(31,8)	+8,3%
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>501,8</b>	<b>489,7</b>	<b>+2,5%</b>
Résultat de cessions	(19,5)	7,8	-349,5%
Variation de valeur des immeubles	(871,3)	(989,8)	-12,0%
Amortissements	(3,3)	(3,0)	+10,1%
Dépréciations & provisions nettes	(11,6)	(9,2)	ns
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>(403,9)</b>	<b>(504,4)</b>	<b>-19,9%</b>
Frais financiers nets	(153,7)	(191,7)	-19,8%
Amortissements & provisions à caractère financier	(94,0)	0,0	ns
Variation de valeur des instruments financiers	(72,1)	(186,6)	ns
Résultat net des sociétés mises en équivalence	(59,8)	(11,3)	+430,4%
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>(783,5)</b>	<b>(894,0)</b>	<b>-12,4%</b>
Impôts courants	(3,6)	(2,4)	+48,2%
Exit Tax	0,0	(12,6)	-100,0%
Impôts différés	13,5	33,7	-59,9%
Intérêts minoritaires	(0,2)	0,0	ns
<b>Résultat net consolidé (part du groupe)</b>	<b>(773,7)</b>	<b>(875,4)</b>	<b>-11,6%</b>

### Calcul du Cash flow net

En millions d'euros	31 déc. 2009	31 déc. 2008	Var (%)
<b>Revenus locatifs bruts</b>	<b>647,2</b>	<b>637,0</b>	<b>+1,6%</b>
<b>Revenus locatifs nets</b>	<b>585,0</b>	<b>578,5</b>	<b>+1,1%</b>
Charges de personnel et frais de gestion	(88,5)	(88,8)	-0,3%
<b>Excédent brut d'exploitation avant cessions</b>	<b>501,8</b>	<b>489,7</b>	<b>+2,5%</b>
Frais financiers nets	(153,7)	(191,7)	-19,8%
Créances irrécouvrables	(3,4)	(1,2)	+184,0%
Annulation impact IFRS 2 (stock options)	6,6	9,6	-30,8%
Impôts courants	(3,6)	(2,1)	+69,3%
<b>Cash flow avant cessions et après impôt</b>	<b>347,7</b>	<b>304,3</b>	<b>+14,3%</b>
Nombre moyen d'actions	60 302 852	59 692 060	+1,0%
Cash flow avant cessions et après impôt/action (€)	5,77	5,10	+13,1%

## Bilan consolidé

<b>ACTIF</b>	31 déc. 2009	31 déc. 2008
<i>En millions d'euros</i>		
<b>Eléments non courants</b>	<b>10 332,5</b>	<b>10 772,7</b>
Immeubles de placement	9 474,9	9 831,1
Immeubles en restructuration	555,3	387,1
Immeubles d'exploitation	69,3	70,7
Autres immobilisations corporelles	4,5	4,1
Immobilisations incorporelles	3,2	2,7
Immobilisations financières	112,9	358,0
Titres en équivalence	86,2	88,2
Instruments financiers	25,6	27,5
Impôts différés	0,5	3,2
<b>Eléments courants</b>	<b>564,8</b>	<b>990,4</b>
Immeubles en ventes	254,5	729,7
Stocks	0,0	7,2
Clients et créances rattachées	64,9	56,4
Autres créances	59,4	76,1
Charges constatées d'avance	16,2	18,7
Instruments financiers	66,5	62,6
Disponibilités et équivalents	103,3	39,8
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>10 897,3</b>	<b>11 763,1</b>

<b>PASSIF</b>	31 déc. 2009	31 déc. 2008
<i>En millions d'euros</i>		
<b>Capital et réserves</b>	<b>5 372,8</b>	<b>6 259,1</b>
Capital	469,4	468,3
Primes d'émission, de fusion, d'apport	1 866,3	1 864,2
Réserves consolidées	3 809,1	4 802,0
Résultat consolidé du Groupe	(773,7)	(875,4)
<b>Capitaux propres du groupe</b>	<b>5 371,1</b>	<b>6 259,1</b>
Total des intérêts minoritaires	1,7	0,0
<b>Dettes non courantes</b>	<b>4 564,2</b>	<b>4 901,4</b>
Dettes financières	4 253,1	4 679,6
Instruments financiers	166,5	85,4
Impôts différés passifs	33,4	47,1
Dettes fiscales et sociales	108,2	76,5
Provisions pour risques et charges	3,1	12,8
<b>Dettes courantes</b>	<b>960,3</b>	<b>602,6</b>
Part court terme des dettes financières	669,3	146,3
Instruments financiers	8,3	27,3
Dépôts de garantie	68,3	73,6
Fournisseurs	100,6	72,0
Dettes fiscales et sociales	49,4	50,7
Autres dettes	64,4	232,8
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>10 897,3</b>	<b>11 763,1</b>