



Paris, le 26 juillet 2010

Une mutation réussie

Icade publie un bénéfice net (part du groupe) de 906 millions d'euros au 30 juin 2010, en augmentation très significative par rapport au 30 juin 2009 (112 millions d'euros), fruit de la stratégie mise en œuvre depuis 2 ans consistant à céder son portefeuille de logements en haut de cycle pour réinvestir dans l'immobilier tertiaire en bas de cycle.

Ainsi, Icade a :

- vendu en bloc 17 286 logements pour 1 180 millions d'euros au cours du premier semestre, conformément au protocole signé en novembre 2009 et 3 852 logements pour un montant de 264 millions d'euros, au cours du mois de juillet 2010. Icade finalisera la cession au consortium d'ici octobre 2010 de 2 296 logements aujourd'hui sous promesse de vente pour un montant estimé de 103 millions d'euros ;
- réussi l'intégration de Compagnie la Lucette en mettant en œuvre le retrait de la cote de la société le 14 mai 2010. Compagnie la Lucette est consolidée par Icade depuis le 17 février 2010 ;
- concrétisé une démarche de gestion locative très active en 2010 : négociations exclusives pour la location d'un tiers de l'immeuble H₂O (7 500 m²), location à 100% du Millénaire 2 (15 600 m²), pré-location de l'immeuble Tolbiac à Villejuif (12 000 m²), signature d'un bail sur l'immeuble Link à Paris 15^{ème} (10 500 m²), pré-commercialisation de 66% des surfaces du centre commercial le Millénaire.

Le portefeuille d'actifs d'Icade, désormais constitué majoritairement de bureaux et de parcs tertiaires, offre une grande visibilité en termes de cash-flow et une amélioration du couple rendement / risque.

- Le chiffre d'affaires du pôle foncière est en croissance d'environ 1%. Il reflète la consolidation de Compagnie la Lucette, compensant la vente des logements et la mise en rénovation de la tour Descartes. Le chiffre d'affaires consolidé diminue de 9% au 30 juin 2010 à 651 millions d'euros essentiellement en lien avec la baisse attendue de l'activité promotion tertiaire.
- Au total, l'EBO s'élève à 141 millions d'euros au 30 juin 2010, en diminution de 10% par rapport au 30 juin 2009 en raison de la rentabilité limitée et anticipée du pôle promotion et de la prise en compte au premier semestre de mesures non récurrentes d'accompagnement du départ du personnel du pôle foncière logement, liées à sa cession, pour 11 millions d'euros. Retraitée de ces mesures d'accompagnement non récurrentes, la baisse de l'EBO est limitée à 3%.
- En conséquence, le cash-flow net courant par action diminue de 21% et s'établit à 1,62 € par action au 30 juin 2010 en raison de la baisse de l'EBO, le coût de l'endettement restant quasi stable. Retraitée des mesures d'accompagnement non récurrentes du 1^{er} semestre la baisse du cash-flow net courant par action est limitée à 10%.
- Le résultat opérationnel (RO) atteint 970 millions d'euros, en très forte augmentation par rapport au 30 juin 2009 (173 millions d'euros), conséquence de la mise en œuvre de la stratégie d'arbitrage du patrimoine résidentiel.

- La valeur du patrimoine s'établit à 6 102 millions d'euros au 30 juin 2010, en augmentation de 5% et de 1% à périmètre constant, démontrant le positionnement pertinent du portefeuille d'actifs d'Icade. Compte tenu d'une valorisation prudente des activités de promotion et services et de la distribution du dividende de 3,25 € versé en avril 2010, l'actif net réévalué de liquidation s'élève à 80,3€ par action au 30 juin 2010 en baisse de 5% par rapport au 31 décembre 2009.
- Le LTV atteint 38,3% au 30 juin 2010 contre 35,8% au 31 décembre 2009 en tenant compte des cessions de logements signées en juin et encaissées postérieurement (284 millions d'euros).

Prochains événements

Chiffre d'affaires du troisième trimestre : le 21 octobre 2010

Le rapport financier semestriel au 30 juin 2010 a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés financiers (AMF) et est consultable dans son intégralité sur le site internet de la société :

<http://www.icade.fr/fo/fr/category/finance,information-reglementee,rapport-financier-semestriel.do>

A propos d'Icade :

Icade est une société immobilière cotée, filiale de la Caisse des Dépôts, qui exerce, les métiers de foncière, de promotion, et de services associés dans les secteurs des bureaux, parcs tertiaires, centres commerciaux, équipements publics, santé et logement. La maîtrise de ses différents métiers permet à Icade d'apporter des solutions adaptées aux besoins de ses clients et d'intervenir de manière globale sur les problématiques actuelles de l'immobilier. En 2009, Icade a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 1 506 millions d'euros et un cash-flow net courant de 184 millions d'euros. Au 30 juin 2010, l'actif net réévalué de liquidation atteint 4 117 millions d'euros soit 80,3 euros par action.

Les comptes consolidés semestriels ont fait l'objet d'un examen limité par les commissaires aux comptes

Ce communiqué ne constitue pas une offre, ou une sollicitation d'offre de vente ou d'échange de titres, ni une recommandation, de souscription, d'achat ou de vente de titres d'Icade. La distribution de ce communiqué peut être limitée dans certains pays par la législation ou la réglementation. Les personnes entrant par conséquent en possession de ce communiqué sont tenues de s'informer et de respecter ces restrictions. Dans les limites autorisées par la loi applicable, Icade décline toute responsabilité ou tout engagement quant à la violation d'une quelconque de ces restrictions par quelque personne que ce soit.

Serge Grzybowski présentera les résultats semestriels 2010 aux analystes le 27 juillet à 8h30. Le slide-show sera disponible par les liens suivants :

pour la version française :

<http://www.icade.fr/fo/fr/category/finance,icade-ex-icade-emgp,presentations-financieres.do>

pour la version anglaise :

<http://www.icade.fr/fo/en/category/finance,icade-ex-icade-emgp,presentations-financieres.do>

Pour les participants qui souhaitent écouter la conférence en français ou en anglais, nous vous conseillons de vous inscrire par avance via les liens suivants :

pour la version française :

<https://eventreg2.conferencing.com/webportal3/reg.html?Acc=442938&Conf=201943>

pour la version anglaise : <https://eventreg2.conferencing.com/webportal3/reg.html?Acc=442938&Conf=201942>

Chaque participant recevra le code d'accès participant, le code d'accès conférence et le numéro de téléphone à appeler ainsi que les instructions pour joindre la conférence.

Pour les participants qui choisissent de ne pas se préenregistrer sur les liens ci-dessus, nous vous recommandons d'appeler entre 10 et 15 minutes avant le début de la conférence. Cela permettra ainsi d'obtenir les informations nécessaires demandées et d'assurer le commencement de la conférence à l'heure prévue. Les numéros sont les suivants :

France : +33 (0) 1 70 99 32 12

UK : +44 (0) 20 71 62 01 77

Code de référence : 869496

L'enregistrement en français et en anglais de cette présentation sera disponible 10 jours à partir du 27 juillet 2010 jusqu'à minuit le 6 août 2010.

Pour la réécoute les informations de connexion sont :

+33 (0) 170993529 -- France Paris

020 7031 4064 -- UK London

Access Code: 869496French version - Access Code : 2728663English version



Annexes

Foncière-développeur

I- COMPTE DE RESULTAT ET BILAN CONSOLIDES AU 30 JUIN 2010	5
II - ANALYSE ET COMMENTAIRES DE L'ACTIVITE ET DES RESULTATS	8
A - FAITS MARQUANTS / CHIFFRES-CLES - 1 ^{er} semestre 2010	8
1. Les faits marquants du 1 ^{er} semestre 2010 :	8
2. Les chiffres clés	11
B - ACTIVITES ET RESULTATS 1 ^{er} semestre 2010.....	14
1. Foncière	14
2. Promotion.....	30
3. Services	37
4. Autres	38
5. Résultat 1 ^{er} semestre 2010	38
III - ACTIF NET REEVALUE AU 30 juin 2010	40
A - EVALUATION DU PATRIMOINE IMMOBILIER	40
1. Synthèse des valeurs expertisées du patrimoine d'Icade	40
2. Le Pôle Foncière Logement.....	41
2.1 Méthodologie retenue	41
2.2 Evolution du patrimoine résidentiel	42
3. Le pôle Foncière Tertiaire	42
3.1 Le pôle Foncière Tertiaire - Bureaux.....	43
3.1.1 Méthodologie retenue par les experts	43
3.1.2 Evolution du patrimoine des bureaux	43
3.2 Le pôle Foncière Tertiaire - Parcs Tertiaires	45
3.2.1 Méthodologie retenue par les experts	45
3.2.2 Evolution du patrimoine des Parcs Tertiaires	45
3.3 Le pôle Foncière Tertiaire - Commerces et Centres Commerciaux.....	45
3.3.1 Méthodologie retenue par l'expert	45
3.3.2 Evolution du patrimoine des Commerces et Centres Commerciaux	45
3.4. Le pôle Foncière Tertiaire - Equipements publics et santé	46
3.4.1 Méthodologie retenue par les experts	46
3.5 Le pôle Foncière Tertiaire - Entrepôts.....	47
3.5.1 Méthodologie retenue par les experts	47
3.5.2 Evolution du patrimoine des Entrepôts.....	47
B - EVALUATION DES ACTIVITES DE SERVICES ET DE PROMOTION	48
C - METHODOLOGIE DE CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE.....	48
D - CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE EN VALEUR DE LIQUIDATION.....	49
1. Capitaux propres consolidés.....	49
2. Plus-values latentes sur le patrimoine immobilier	49
3. Plus-values latentes sur actifs incorporels.....	49
4. Valeur de marché de la dette.....	49
5. Calcul des impôts latents	49
6. Actions auto détenues et titres donnant accès au capital	49
IV - RESSOURCES FINANCIERES	51
A - LIQUIDITES.....	51
B - STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 30 JUIN 2010	51
1. Dette par nature.....	51
2. Dette par maturité	52
3. Dette par métier	53
4. Coût moyen de la dette	53
C - GESTION DES RISQUES DE MARCHE	53
1. Risque de liquidité	53
2. Risque de contrepartie	54
3. Risque de taux	54
D - STRUCTURE FINANCIERE	55
1. Ratio de structure financière	55
2. Ratio de couverture des intérêts	55
3. Tableau de suivi des covenants.....	56
V - PERSPECTIVES.....	57

ICADE 2010

Foncière-développeur

I- COMPTE DE RESULTAT ET BILAN CONSOLIDES AU 30 JUIN 2010

(en millions d'euros)	30 juin 2010	30 juin 2009
Chiffre d'affaires	650,7	714,3
Excédent Brut Opérationnel	141,1	156,5
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>21,7%</i>	<i>21,9%</i>
Charges d'amortissements nettes de subventions d'investissement	(76,7)	(63,5)
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants	4,3	(37,8)
Résultat sur cessions	901,6	117,8
Résultat Opérationnel	970,3	173,0
Résultat financier	(52,1)	(51,3)
Impôts sur les résultats	(11,2)	(9,5)
Résultat Net	909,2	113,9
Résultat Net Part du Groupe	906,2	111,5
Cash-flow net courant	81,8	99,3
<i>Données par action en euros</i>		
<i>Nombre d'actions retenu pour le calcul</i>	<i>50 662 582</i>	<i>48 737 303</i>
<i>Résultat Net part du groupe par action (totalelement dilué)</i>	<i>17,89 €</i>	<i>2,29 €</i>
<i>Cash-flow net courant par action (totalelement dilué)</i>	<i>1,62 €</i>	<i>2,04 €</i>

(en millions d'euros)	30 juin 2010	31 décembre 2009
ACTIF		
Ecarts d'acquisition, nets	84,3	84,2
Immobilisations incorporelles, nettes	9,8	17,0
Immobilisations corporelles, nettes	136,5	139,2
Immeubles de placement, nets	4 328,1	3 045,5
Titres disponibles à la vente non courants	22,3	111,7
Titres mis en équivalence	3,0	6,1
Autres actifs financiers non courants	31,6	20,1
Actifs d'impôts différés	17,4	16,8
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	4 633,0	3 440,6
Stocks et en-cours	446,1	385,0
Créances clients	530,6	420,1
Montants dus par les clients (contrats de construction et VEFA)	35,1	157,9
Créances d'impôts	10,0	4,0
Créances diverses	716,9	471,1
Titres disponibles à la vente courants	0,1	0,1
Autres actifs financiers courants	41,3	97,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie	943,1	709,3
Actifs destinés à être cédés	170,8	309,7
TOTAL ACTIFS COURANTS	2 894,0	2 554,9
TOTAL DES ACTIFS	7 527,0	5 995,5
PASSIF		
Capitaux propres - part du groupe	2 676,7	1 809,9
Intérêts minoritaires	0,0	10,5
CAPITAUX PROPRES	2 676,7	1 820,4
Provisions non courantes	58,8	50,5
Dettes financières non courantes	2 437,0	2 421,3
Dettes d'impôts	2,7	2,7
Dettes d'impôts différés	6,1	5,5
Autres passifs financiers non courants	209,7	155,2
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	2 714,3	2 635,2
Provisions courantes	23,0	34,6
Dettes financières courantes	1 032,8	445,6
Dettes d'impôts	17,1	97,7
Dettes fournisseurs	481,1	464,7
Montants dus aux clients (contrats de construction et VEFA)	0,9	17,7
Dettes diverses courantes	504,2	446,3
Autres passifs financiers courants	30,2	33,3
Passifs destinés à être cédés	46,6	0,0
TOTAL PASSIFS COURANTS	2 136,0	1 539,9
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES	7 527,0	5 995,5

ANR (en millions d'euros sauf données par action en euros)	30/06/2010	31/12/2009	Variation (en valeur)	Variation (en %)
ANR de remplacement en part du groupe	4 434,2	4 444,7	(10,5)	(0,2)%
ANR de remplacement par action <i>(en part du groupe - totalement dilué en €)</i>	86,6 €	91,0 €	(4,4)	(4,8)%
ANR de liquidation en part du groupe	4 117,1	4 129,6	(12,5)	(0,3)%
ANR de liquidation par action <i>(en part du groupe - totalement dilué en €)</i>	80,3 €	84,5 €	(4,2)	(4,9)%

(en millions d'euros)	30/06/2010	31/12/2009	Variation (en valeurs)	Variation (en %)
Dettes financières nettes (*)	2 335,7	2 075,5	260,2	12,5%
Valeur d'expertise des foncières	6 102,5	5 803,9	298,6	5,1%
Loan to value (LTV)	38,3%	35,8%		

(*) Endettement net au 30 juin 2010 : retraité des cessions de juin encaissées postérieurement (282,4 millions d'euros)

II - ANALYSE ET COMMENTAIRES DE L'ACTIVITE ET DES RESULTATS

A - FAITS MARQUANTS / CHIFFRES-CLES - 1^{er} semestre 2010

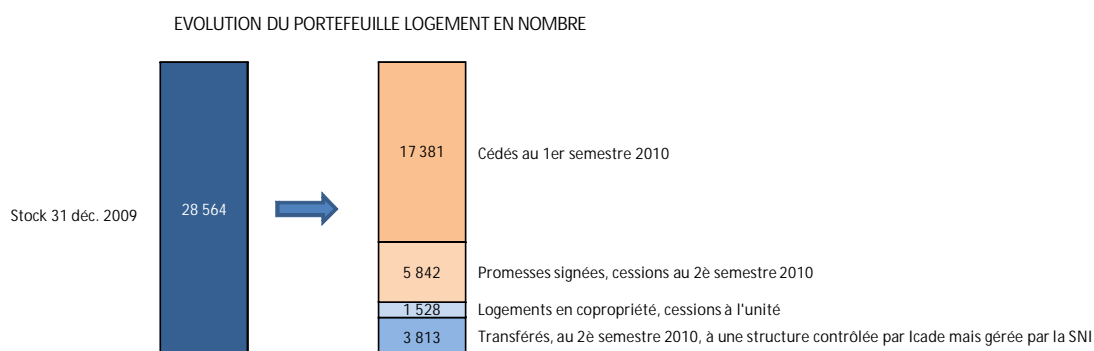
1. Les faits marquants du 1^{er} semestre 2010 :

Icade a mis en œuvre les opérations annoncées en fin d'année 2009 consistant à renforcer la Foncière Tertiaire et à déboucler l'accord de cession des logements signé en novembre 2009.

Au cours du 1^{er} semestre 2010, les principales réalisations d'Icade sont donc :

Cession du patrimoine logement conformément au protocole signé en novembre 2009 :

- En novembre 2009, Icade a signé un protocole, avec un consortium constitué de 26 bailleurs sociaux, l'engageant à la cession de l'essentiel de son portefeuille logement.
- Au 1^{er} semestre 2010, le portefeuille logement a évolué comme suit :

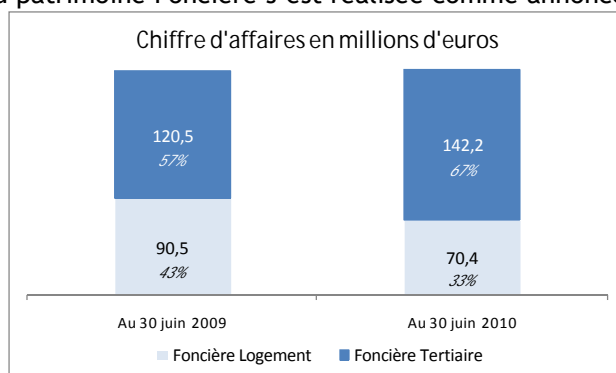


- Chiffres clés des cessions en bloc des logements :

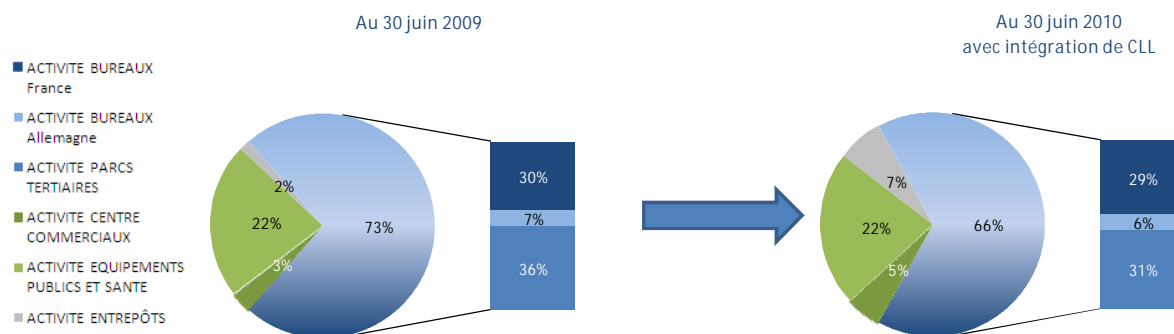
	30-juin-10	30-juin-09
Nombre de logements cédés	17 286	1 982
Prix de cession (en M€)	1 180	122
Résultat de cession (en M€)	843	102

Développement du patrimoine tertiaire - intégration de Compagnie la Lucette (CLL) :

- Le rapprochement entre Icade et Compagnie la Lucette s'est finalisé conformément au protocole signé et annoncé fin décembre 2009. Aux termes de ces opérations, Icade détient 99,78% des actions de Compagnie la Lucette. MSREF est devenu le deuxième actionnaire d'Icade après la Caisse des dépôts, avec une participation d'environ 4,5% du capital. Les actions Compagnie la Lucette ont été radiées de la cote le 14 mai 2010.
- Les comptes de Compagnie la Lucette sont consolidés dans les comptes d'Icade depuis le 17 février 2010, date de prise de contrôle effectif. Les comptes au 30 juin 2010 intègrent donc environ 4,5 mois d'activité de Compagnie la Lucette.
- La tertiairisation du patrimoine Foncière s'est réalisée comme annoncé :



- Au 1^{er} semestre 2010, les activités de la Foncière Tertiaire, en chiffre d'affaires, ont évolué comme suit :



Accroissement de la valeur du patrimoine tertiaire par une commercialisation active et des développements sécurisés :

Au cours du 1^{er} semestre 2010, les principaux indicateurs sont les suivants :

- Le taux d'occupation financier passe de 88,5% au 31 décembre 2009 à 91,9% au 30 juin 2010, grâce notamment à la fin de la commercialisation du Millénaire 2 - Paris 19^e (installation du siège social de l'IFOP : 2 600 m², et de l'ARS (Agence Régionale de Santé) d'Ile-de- France : 16 000 m²), et à la commercialisation de 7 400 m² de bureaux de l'immeuble H₂O (Rueil-Malmaison).
Icade a signé en juillet 2010 un bail de 6 ans avec une société de tout premier ordre pour l'immeuble LINK (10 488 m²). La prise d'effet reste soumise à des conditions suspensives qui devraient être réalisées avant fin septembre 2010. Cet immeuble se situe au 28-32 Boulevard de Grenelle, Paris 15^e, en limite du 7^e arrondissement. Entièrement rénové depuis son acquisition par Compagnie la Lucette en mars 2008, il a été livré le 10 décembre 2009. Il est HQE et se compose de 14 étages de bureaux et de commerces en rez-de-rue et comprend près de 80 places de stationnement.
- La durée moyenne ferme des baux est supérieure à 6 ans.
- Les développements majeurs de la période ont porté sur des actifs devant générer des revenus sécurisés :

			m ²	
		Livraison prévue	commercialisés	Commentaires
Munich	Bureaux Allemagne	Oct. 2010	19 311	Cession à Deka Immobilien en déc. 2010
CHU Nancy	Equip publics & santé	Août 2010	30 748	Bail emphytéotique hospitalier
Aubervilliers	Centres commerciaux	Avril 2011	36 960	Taux d'occupation physique : 66%
Villejuif	Bureaux France	Juil. 2010_Fév. 2012	42 500	Taux d'occupation physique : 100%
Mistral - Paris Gare de Lyon	Bureaux France	Début 2012	7 100	VEFA vendu à l'Agence Française de Développement

- Depuis janvier 2010, les travaux de rénovation complète de la tour Descartes (79 000 m², La Défense Paris) ont démarré en vue d'une livraison en décembre 2012. Le montant total de l'investissement est prévu à 263 millions d'euros.
- Les travaux sur le Beauvaisis, la 1^e opération parisienne labellisée BBC Rénovation, ont démarré. Ils consistent en une réhabilitation très lourde, avec pour cible une certification HQE/THPE. Le coût prévisionnel des travaux représente 43,6 millions d'euros. Le Beauvaisis est situé dans le parc du Pont de Flandre (Paris 19^e), qui offre plus de 90 000 m² de bureaux et des locaux d'activité sur 13 bâtiments, entourés de 10 000 m² d'espaces verts paysagers. La livraison du Beauvaisis est prévue au dernier trimestre 2011.

Reprise de l'activité de la Promotion Logement soutenue notamment par les mesures gouvernementales et des taux d'intérêt faibles :

	30-juin-10	30-juin-09	Var. (en %)
Mises en chantier			
. En nombre	2 160	1 819	18,7%
. En CA potentiel (M€)	405	284	42,6%
Backlog (en M€)	755,2	581,6	29,8%
Taux de désistement	16%	24%	

Montée en puissance des opérations Equipements publicset santé de la Promotion Tertiaire :

- Le portefeuille projets de la Promotion Equipements publicset santé progresse de 12,4% pour atteindre 279 281 m².
- Les principales opérations en cours de réalisation sont les centres hospitaliers de Nancy (30 748 m²) et de Saint-Nazaire (92 000 m²) dont les dates prévisionnelles de livraison sont, respectivement, juillet 2010 et 2012.

Poursuite du recentrage du pôle Services et développement du portefeuille clients :

- Cession en mars 2010 d'Icade Italia, société de property management en Italie (chiffre d'affaires 2009 : environ 5 millions d'euros).
- Mandats de Property management pour le compte de tiers signés lors du 1^{er} semestre 2010 :
 - L'ensemble immobilier de bureaux CB 20 - Les Miroirs, situés à la Défense, 4 bâtiments classés IGH (90 000 m²),
 - Les entrepôts abritant la logistique de CD Discount (commerce électronique), situés à Cestas (33) (100 000 m²),
 - L'immeuble Canopée, situé à Guyancourt et en totalité loué à Sodexo (17 000 m²),
 - Le Carat à Lyon (14 400 m²).
- Activités :
 - Icade Conseil : Mission d'assistance à Allianz dans le cadre de l'acquisition du centre commercial régional Espace Saint-Quentin (Yvelines 78).
 - Icade Suretis : Contrat d'assistance stratégique et opérationnelle de 3 ans avec la Ville de la Courneuve (93).
 - Icade Transactions : Mandat de commercialisation d'une partie du patrimoine francilien de France Habitation (plusieurs centaines de logements chaque année).

Evénements postérieurs à la clôture :

Aucun événement significatif n'est intervenu postérieurement à la clôture des comptes.

2. Les chiffres clés

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	650,7	714,3	(8,9)%
Excédent Brut Opérationnel	141,1	156,5	(9,9)%
Résultat sur cessions	901,6	117,8	665,5%
Résultat Opérationnel	970,3	173,0	460,6%
Résultat financier	(52,1)	(51,3)	1,3%
Charge d'impôt	(11,2)	(9,5)	18,7%
Résultat Net Part du Groupe	906,2	111,5	712,4%
Cash-flow net courant	81,8	99,3	(17,6)%

Le chiffre d'affaires d'Icade s'élève à 650,7 millions d'euros au 30 juin 2010, en diminution de 8,9% par rapport au 30 juin 2009. Cette diminution provient essentiellement de la baisse conjoncturelle du volume d'activités de la Promotion Tertiaire.

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires			
Foncière	212,2	210,8	0,7%
Promotion	437,8	499,3	(12,3)%
Services	51,3	92,9	(44,8)%
Autres *	(50,6)	(88,7)	(42,8)%
Total Chiffre d'affaires	650,7	714,3	(8,9)%

* L'activité « Autres » est constituée par les charges dites de « siège » du Groupe Icade et par les éliminations des opérations intra-groupe d'Icade.

La croissance du chiffre d'affaires du **Pôle Foncière** reflète principalement l'entrée en périmètre des actifs de Compagnie la Lucette, compensant ainsi la diminution du chiffre d'affaires suite à la mise en restructuration de la tour Descartes en janvier 2010 et suite aux arbitrages (logements et actifs tertiaires cédés fin 2009 - immeubles situés au 3-5 avenue de Friedland et au 114 Champs Elysées, Paris).

La diminution du chiffre d'affaires du **Pôle Promotion** correspond à la baisse de l'activité Promotion Tertiaire, essentiellement liée au ralentissement du marché de la promotion Bureaux. Cet effet est atténué par la montée en puissance d'opérations d'envergure de l'activité Equipements publicset santé (les centres hospitaliers de Saint-Nazaire et de Nancy, ainsi que l'hôpital psychiatrique Maison Blanche à Paris 19).

Le chiffre d'affaires du **Pôle Services** décroît suite à la cession en 2009 des activités d'administration de biens à destination des particuliers et de facility management. Ces activités ont cessé de contribuer au chiffre d'affaires consolidé d'Icade dès le début du 2nd semestre 2009.

La diminution des éliminations intra-groupe (**Activité « Autres »**) traduit la baisse du nombre des opérations réalisées par la promotion pour le compte de la foncière (notamment non-renouvellement des programmes logement).

Le chiffre d'affaires consolidé d'Icade, au 30 juin 2010, se répartit pour 33% sur l'activité Foncière, 67% sur l'activité Promotion, 8% sur l'activité Services et (8%) sur l'activité Autres.

L'**Excédent Brut Opérationnel (EBO)** s'élève à 141,1 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 156,5 millions d'euros au 30 juin 2009.

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Excédent Brut Opérationnel			
Foncière	142,2	147,0	(3,3)%
Promotion	20,1	27,3	(26,4)%
Services	1,3	(0,6)	(316,2)%
Autres	(22,5)	(17,2)	31,1%
Total Excédent Brut Opérationnel	141,1	156,5	(9,9)%

L'EBO du **Pôle Foncière** est impacté favorablement (+12 millions d'euros) :

- par l'entrée en périmètre des actifs de Compagnie la Lucette,
- par la livraison de bureaux à Villejuif et du centre commercial Odysseum (Montpellier) courant 2009 et,
- par l'exploitation des cliniques acquises courant 2009 et début 2010.

Ces actifs compensent largement la disparition des revenus des immeubles de bureaux cédés fin 2009 ou mis en restructuration début 2010 (tels que la tour Descartes).

Parallèlement, la contribution de la Foncière Logement se réduit (-17 millions d'euros) au rythme des cessions et des charges liées aux mesures d'accompagnement à la cession.

La diminution de l'EBO du **Pôle Promotion** reflète la contribution grandissante des opérations d'Equipements publicset santé, activité à marges plus faibles que celles générées par la Promotion Bureaux et Centres commerciaux. L'EBO de la Promotion Logement se maintient au 30 juin 2010 à un niveau comparable à celui du 30 juin 2009.

L'EBO du **Pôle Services** s'établit à 1,3 million d'euros au 30 juin 2010 incluant une perte de 1,6 million d'euros pour les activités de conseil et d'expertise. Ces activités ont en effet développé des projets dont le dénouement et les revenus afférents n'interviendront qu'au 2nd semestre 2010. Au 30 juin 2009, la perte de 0,6 million d'euros comprenait une contribution négative de 3,7 millions d'euros des activités cédées (administration de biens à destination des particuliers et facility management).

Le **Résultat Opérationnel (RO)** s'élève à 970,3 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 173,0 millions d'euros au 30 juin 2009.

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Résultat Opérationnel			
Foncière	959,8	161,9	492,8%
Promotion	19,8	25,3	(21,8)%
Services	0,6	(1,4)	(139,4)%
Autres	(9,8)	(12,8)	(23,6)%
Total Résultat Opérationnel	970,3	173,0	460,9%

Cette augmentation nette de 797,3 millions d'euros est la conjugaison :

- De la mise en œuvre du protocole de cession des logements, 17 381 logements cédés au 30 juin 2010 contre 2 116 logements au 30 juin 2009. Les **plus-values nettes de cessions** passent ainsi de 113,7 millions d'euros au 30 juin 2009 à 892,2 millions d'euros au 30 juin 2010,
- D'une augmentation des **charges d'amortissements** qui passent de 63,5 millions d'euros au 30 juin 2009 à 76,7 millions d'euros au 30 juin 2010, principalement en lien avec l'entrée en périmètre des actifs de Compagnie la Lucette,
- Des **charges et reprises liées aux pertes de valeurs** correspondant à une reprise nette de 4,3 millions d'euros se rattachant essentiellement à la reprise de provisions, constituées fin 2008, destinées à couvrir les risques liés au portefeuille foncier et aux opérations en pré-commercialisation de la Promotion Logement ; le potentiel de commercialisation de ces opérations ayant été favorablement révisé.

Le **Résultat Net Part du Groupe** atteint 906,2 millions d'euros contre 111,5 millions d'euros au 30 juin 2009.

Le **Cash-flow Net Courant (CFNC)** s'établit à 81,8 millions d'euros au 30 juin 2010, en baisse, comme attendu, de 17,6% par rapport au 30 juin 2009 (99,3 millions d'euros). Le CFNC au 30 juin 2010 inclut, en effet, environ 11,2 millions d'euros de mesures d'accompagnement à la cession des logements (éléments non récurrents). Après intégration de Compagnie la Lucette, le résultat financier courant demeure relativement stable entre 2009 et 2010, grâce principalement aux 1^{es} opérations de restructuration de la dette mises en place au cours du 1^{er} semestre 2010.

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
<i>Excédent Brut Opérationnel</i>	141,1	156,5	(9,9)%
Résultat financier	(52,1)	(51,3)	1,3%
Effet de désactualisation de l'exit tax	1,4	2,8	(51,9)%
<i>Résultat Financier Courant</i>	(50,7)	(48,5)	4,4%
Impôt sur les sociétés (*)	(11,2)	(9,5)	18,7%
Impôts sur dotation amortissement contrats clientèle et dotation nette de reprise des provisions foncier - Pôle Promotion	(0,1)	(0,0)	(324,6)%
Impôt sur plus-value de cession	2,7	0,8	227,9%
<i>IS Courant</i>	(8,6)	(8,7)	(5,5)%
CASH FLOW NET COURANT	81,8	99,3	(17,3)%

(*) L'impôt sur les sociétés résulte d'une part des activités des pôles Promotion et Services et d'autre part de l'activité « Holding » d'Icade.

Loan to value (LTV) :

(en millions d'euros)	30/06/2010	31/12/2009	Variation
Dette financière nette (*)	2 335,7	2 075,5	12,5%
Valeur d'expertise des foncières	6 102,5	5 803,9	5,1%
Loan to value (LTV)	38,3%	35,8%	

(*) Endettement net au 30 juin 2010 : retraité des cessions de juin encaissées postérieurement (282,4 millions d'euros)

Au 30 juin 2010, l'endettement net (*) d'Icade atteint 2 335,7 millions d'euros (contre 2 075,5 millions d'euros au 31 décembre 2009) avant opérations de restructuration mises en œuvre en juillet 2010 (cf. chapitre IV B 1).

La valeur d'expertise des actifs des foncières (hors droits) d'Icade a été établie par des experts indépendants. Elle s'élève à 6 102,5 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 5 803,9 millions d'euros au 31 décembre 2009.

Le ratio de « loan to value » (LTV) est calculé de manière prudentielle comme étant le rapport entre l'endettement net du Groupe couvrant l'ensemble des activités, y compris le financement des opérations de promotion et de services, et la valeur d'expertise (hors droits) des seuls actifs des foncières. Il atteint 38,3 % au 30 juin 2010 contre 35,8 % au 31 décembre 2009.

ANR :

(en millions d'euros)	30/06/2010	31/12/2009	Variation
ANR de remplacement	4 434,2	4 444,7	(0,2)%
ANR de remplacement / action	86,6 €	91,0 €	(4,8)%
ANR de liquidation	4 117,1	4 129,6	(0,3)%
ANR de liquidation/action	80,3 €	84,5 €	(4,9)%

Au 30 juin 2010, l'Actif Net Réévalué en valeur de liquidation part du groupe s'élève à 4 117,1 millions d'euros, soit 80,3 euros par action, totalement dilué.

B - ACTIVITES ET RESULTATS - 1^{er} semestre 2010

1. Foncière

1.1 Pôle Foncière Tertiaire - Données Générales

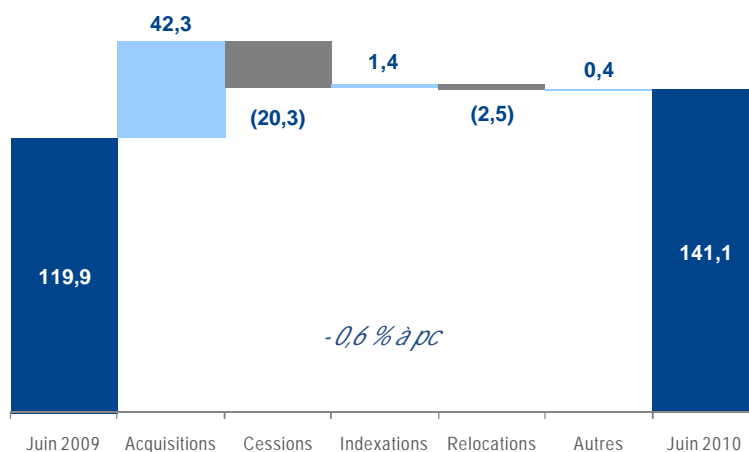
1.1.1 Chiffres clés au 30 juin 2010

Le chiffre d'affaires du pôle Foncière Tertiaire représente, au 30 juin 2010, 142,2 millions d'euros, en augmentation de 18,0% par rapport au 30 juin 2009.

En millions d'euros

Activités	juin-09	Acquisit°	Cessions	Indexations	Relocation	Autres	juin-10
Bureaux France	35,9	27,1	-20,1	0,0	-1,9		41,0
Bureaux Allemagne	8,4		-0,3		-0,2		7,9
Parcs Tertiaires	43,5			1,0	-0,3		44,2
Commerces et Centres Commerciaux	3,8	3,4	0,0	0,1		0,0	7,3
Equipements Publics et Santé	26,5	4,3		0,4	-0,1	0,3	31,4
Entrepôts	1,9	7,5		0,0	-0,1		9,3
Revenus Locatifs (M€)	119,9	42,3	-20,3	1,4	-2,5	0,4	141,1
Autres Chiffre d'Affaires	0,6					0,5	1,1
FONCIERE TERTIAIRE - Chiffre d'Affaires (M€)	120,5	42,3	-20,3	1,4	-2,5	0,9	142,2

Le tableau ci-dessous présente l'évolution 2009 / 2010 des revenus locatifs (en millions d'euros) :



Les revenus locatifs sont, à périmètre constant, en recul de 0,6% par rapport au 30 juin 2009. Cette évolution s'explique principalement par la politique locative menée par la foncière Icade qui consiste à proposer le renouvellement des baux de ses principaux locataires en contrepartie du retour de leurs loyers à des valeurs locatives de marché, et/ou l'octroi de mesures d'accompagnement (franchises ou paliers de loyers).

Il s'agit d'une démarche volontaire de la foncière afin de sécuriser durablement ses cash-flows.

Le loyer net du Pôle Foncière Tertiaire est de 129,1 millions d'euros contre 112,9 millions d'euros au 30 juin 2009, soit un taux de marge de 91,5% en diminution de 2,7 points par rapport au 30 juin 2009. Cette évolution s'explique essentiellement par les dépenses d'exploitation non récupérées sur les actifs vacants (ex : H₂O Rueil-Malmaison) ou en cours de restructuration (ex : Tour Descartes).

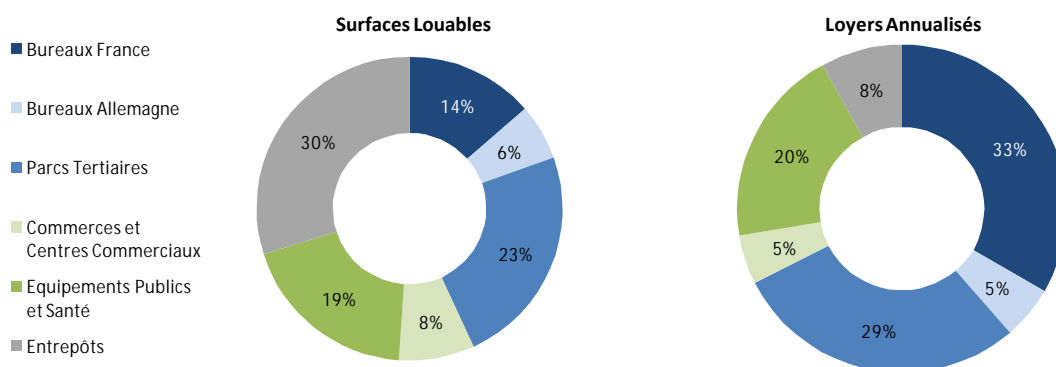
Le résultat opérationnel représente 49,6 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 19,5 millions d'euros au 30 juin 2009 du fait principalement des provisions pour dépréciations d'actifs constatées au 30 juin 2009.

1.1.2 Activité Locative

Répartition des indicateurs par activité

Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat° Physique	Taux d'Occupat° Financier	Loyers Annualisés M€ (*)
Bureaux France	272 914	236 327	86,6%	87,0%	101,4
Bureaux Allemagne	119 712	103 826	86,7%	90,5%	15,9
Parcs Tertiaires	473 387	434 051	91,7%	92,0%	88,2
Commerces et Centres Commerciaux	161 718	161 718	100,0%	100,0%	14,7
Equipements Publics et Santé	382 727	382 727	100,0%	100,0%	59,4
Entrepôts	597 924	543 549	90,9%	91,1%	24,4
FONCIERE TERTIAIRE	2 008 382	1 862 198	92,7%	91,9%	303,9

(*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes



Répartition par principaux locataires au 30 juin 2010

Le classement des principaux locataires en valeur et en surface a été significativement modifié par l'arrivée des clients de Compagnie la Lucette (PwC, Casino, SCOR, etc.) et par le départ du locataire IBM sur la Tour Descartes.

Au 30 juin 2010, les 10 locataires les plus importants représentent un total de loyers annualisés de 133,4 millions d'euros (44% des loyers annualisés) et près de un million de m² de surfaces louées (53% des surfaces louées).

Echéancier des baux par activité (en millions d'euros)

Activités	Bureaux France	Bureaux Allemagne	Parcs Tertiaires	Commerces et Centres Commerciaux	Equipements Publics et Santé	Entrepôts	Total	%
2010	3,8	0,3	20,8			1,1	26,0	8,6%
2011	5,6	0,5	13,9	0,1		1,2	21,3	7,0%
2012	20,2	1,8	14,5	2,3		4,6	43,3	14,3%
2013 (*)	12,4	2,0	9,5	0,1	2,1		26,0	8,6%
2014	4,7	2,5	7,9			2,8	17,9	5,9%
2015	8,2	0,3	3,7	3,3		3,4	18,8	6,2%
2016	1,5	1,4	7,9				10,8	3,6%
2017	4,7	0,5	1,4		0,2	2,4	9,2	3,0%
2018	6,4	6,6	1,2	0,9			15,0	4,9%
>2018	34,0	0,1	7,3	8,1	57,1	8,9	115,4	38,0%
Total	101,4	15,9	88,2	14,7	59,4	24,4	303,9	100,0%

(*) dont l'écadéchéance 2013 pour 8,7 millions d'euros

Au 30 juin 2010, la durée moyenne ferme des baux représente 6,1 ans en hausse de 0,3 an par rapport au 31 décembre 2009 (5,8 ans) résultant d'une part, d'un travail actif du département Asset Management auprès des locataires sur le 1^{er} semestre 2010 et, d'autre part, à l'intégration, à compter du 17 février 2010, des actifs de Compagnie La Lucette dont les baux ont une échéance moyenne supérieure à 6 ans.

La durée moyenne ferme des baux des 10 locataires les plus importants représente, au 30 juin 2010, près de neuf années.

Situation locative - Risques de révisions de loyers

Activités	Loyers Annualisés M€	Loyers en risque (M€)	%	Loyers de Marché (M€)	Risque Potentiel (M€)
Bureaux France	101,4	18,6	18,3%	16,8	-1,7
Bureaux Allemagne	15,9	0,0	0,0%	0,0	0,0
Parcs Tertiaires	88,2	12,1	13,7%	9,7	-2,4
Commerces et Centres Commerciaux	14,7	0,0	0,0%	0,0	0,0
Equipements Publics et Santé	59,4	0,0	0,0%	0,0	0,0
Entrepôts	24,4	0,6	2,6%	0,5	-0,1
FONCIERE TERTIAIRE	303,9	31,3	10,3%	27,1	-4,2

(*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

l'écad, qui a bénéficié de hausses continues de loyers, doit parfois répondre aux demandes de certains locataires de réviser leurs baux au titre de l'article L145-39 du code de Commerce. En effet, celui-ci précise que si, par le jeu de l'indexation, le montant du loyer indexé est supérieur de 25% au montant du loyer de base initial, le locataire est en droit de demander la révision de son loyer pour le porter à la valeur de marché.

L'analyse faite sur le périmètre de la Foncière Tertiaire montre cependant que le risque est limité.

En effet, le nombre de baux concernés est de 102 et représente un cumul annuel de loyers de 31,3 millions d'euros, soit 10,3% du total des loyers courants. Le risque potentiel de retour à la valeur locative de marché représente 4,2 millions d'euros, soit un risque de perte potentielle de loyers de l'ordre de 1,4% sur l'ensemble de la Foncière Tertiaire.

Age moyen du patrimoine par activité

(Expertise droits inclus : en K€)

Activités	Expertises DI	Age moyen du patrimoine	
		< 10 ans	> 10 ans
Bureaux France	1 728 133	1 253 080	475 053
Bureaux Allemagne	251 810	217 130	34 680
Parcs Tertiaires	1 269 251	686 225	583 026
Commerces et Centres Commerciaux	210 492	147 541	62 952
Equipements Publics et Santé	926 418	641 382	285 036
Entrepôts	266 845	194 217	72 628
FONCIERE TERTIAIRE	4 652 949	3 139 574	1 513 375
		67%	33%

L'âge moyen du patrimoine a été calculé en tenant compte des dernières restructurations intervenues sur les actifs.

Sur le patrimoine de la Foncière Tertiaire et sur la base des valeurs d'expertises droits inclus (DI) au 30 juin 2010 des actifs en exploitation, près de 67% des actifs ont été construits ou restructurés depuis moins de 10 ans.

Répartition géographique du patrimoine

Zone Géographique	Loyers Annualisés M€ (*)		Surfaces Louables	%
	Annualisés	%		
Paris QCA	14,9	4,9%	27 522	1,4%
Banlieue Ouest	68,0	22,4%	149 931	7,5%
Autres Paris	45,1	14,8%	162 168	8,1%
Autre banlieue	87,1	28,7%	514 457	25,6%
Province	72,9	24,0%	1 034 591	51,5%
Etranger	15,9	5,2%	119 712	6,0%
	303,9	100,0%	2 008 382	100,0%

(*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

Le patrimoine Bureaux et Parcs Tertiaires de la Foncière Tertiaire se situe essentiellement à Paris et en Ile-de-France.

Le patrimoine Commerces et Centres Commerciaux et Cliniques se situe essentiellement en province.

1.1.3 Activité Investissements

lcade a poursuivi la valorisation de son patrimoine afin d'augmenter à terme la production de cash-flows et a parallèlement acquis des actifs de santé productifs de cash-flows immédiats. Le montant des investissements sur la période s'élève à **154,3 millions d'euros**.

Cette politique se décline en quatre types d'investissements :

- Acquisitions d'actifs : stratégie sélective sur des actifs à forte rentabilité et des cash-flows immédiats.
- Restructurations d'actifs : stratégie sélective de valorisation des actifs dégagant un potentiel de rentabilité important.
- Constructions/extensions d'actifs : la politique menée pour ce type d'investissements consiste à pré-commercialiser le futur actif avant de lancer sa construction ou son extension.
- Rénovations/Gros Entretien & Réparations (GER) : représentent principalement les dépenses de rénovation des parcs tertiaires.

Au 30 juin 2010, l'essentiel des investissements a porté sur les constructions/extensions, montrant la volonté d'lcade d'investir dans des projets maîtrisés.

En millions d'euros

Actifs	Total	Acquisitions d'Actifs	Restructurations d'Actifs	Constructions Extensions	Rénovation Gros Entretien
Bureaux France	39,2	0,0	8,7	27,6	2,8
Bureaux Allemagne	16,4	0,0	0,0	16,4	0,0
Parcs Tertiaires	14,1	0,0	8,8	0,1	5,2
Commerces & Centres Commerciaux	43,9	4,9	0,2	38,7	0,0
Equipements Publics & Santé	39,3	11,8	0,0	27,5	0,0
Entrepôts	1,5	0,0	1,0	0,0	0,5
FONCIERE TERTIAIRE	154,3	16,7	18,8	110,4	8,6

1.1.4 Activité Arbitrage

lcade mène une politique active d'arbitrage de son patrimoine qui s'articule autour de 3 grands principes :

- Optimisation : vente d'actifs « primes » dont l'essentiel du travail d'asset management a été fait et dont la probabilité de plus-value de cession est importante.
- Rationalisation du portefeuille : vente d'actifs de taille modeste ou détenus en copropriété.
- Tertiarisation : vente d'actifs qui n'appartiennent pas au cœur de métier de la Foncière Tertiaire.

Sur le 1^{er} semestre 2010, le montant des cessions réalisées représente 3,3 millions d'euros.

1.2 Pôle Foncière Tertiaire - Activités Bureaux et Parcs Tertiaires

1.2.1 Activité Bureaux en France

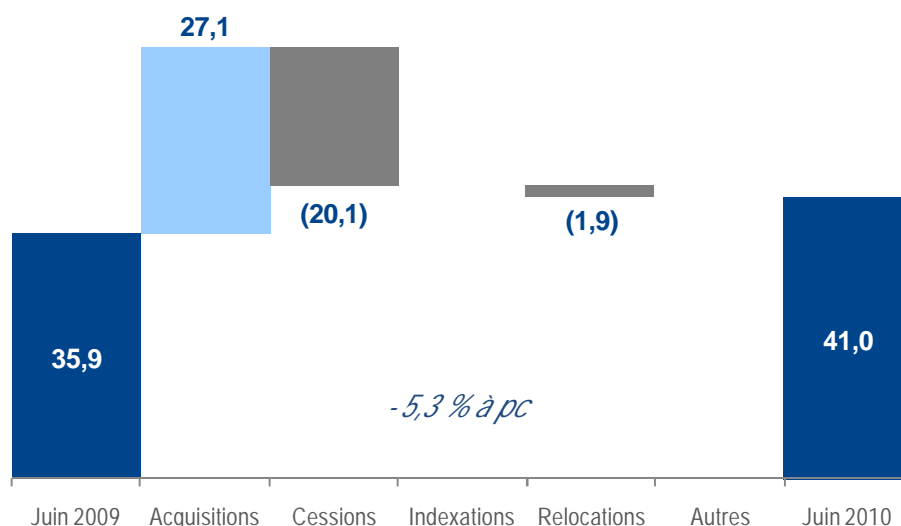
(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	41,6	35,9	15,6%
Excédent brut opérationnel	32,3	35,4	(13,2)%
Résultat opérationnel	14,1	(12,5)	

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Revenus locatifs	41,0	35,9	14,2%
Charges locatives non refacturées	(1,4)	0,1	
Charges sur immeubles	(3,6)	(1,2)	
Loyers nets	36,0	34,8	3,5%
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	87,8%	96,9%	
Autres revenus	0,6	0,0	
Charges d'amortissements nettes de subventions	(22,5)	(8,7)	
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	4,5	(39,2)	
Résultat sur cessions	(0,2)	0,0	
Autres charges et produits	(4,3)	0,5	
Résultat opérationnel	14,1	(12,5)	

1.2.1.1 Chiffres clés au 30 juin 2010

Le **Chiffre d'affaires** de l'activité Bureaux en France s'élève à 41,6 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 35,9 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une augmentation de 15,6%. A périmètre constant, l'évolution est négative à hauteur de 5,3%.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution 2009/2010 des revenus locatifs en millions d'euros :



pc : périmètre constant

- Les « acquisitions, mises en services » représentent 27,1 millions d'euros et concernent principalement la livraison en mars 2010 de l'immeuble « LOIRE » à Villejuif, loué au locataire LCL (2,1 millions d'euros) ainsi que l'entrée dans le périmètre Icade au 17 février 2010 des actifs bureaux de Compagnie la Lucette pour 24,9 millions d'euros.
- Les « cessions, neutralisations » représentent 20,1 millions d'euros et concernent principalement les arbitrages fin 2009 des actifs du 114 avenue des Champs Elysées et 3/5 avenue de Friedland pour 5,2 millions d'euros, et la neutralisation en janvier 2010 de l'immeuble Tour Descartes pour restructuration pour 14,9 millions d'euros.
- L'impact des « relocations, départs » est négatif à hauteur de 1,9 million d'euros et s'explique principalement par :
 - une augmentation du taux de vacance sur l'immeuble de 29-33 avenue des Champs Elysées (0,5 million d'euros de perte de loyers),
 - les mesures d'accompagnement accordées au locataire sur l'immeuble Camille Desmoulins à Issy-les-Moulineaux (0,4 million d'euros de perte de loyers),

- o les mesures d'accompagnement accordées au locataire sur l'immeuble situé 69, Boulevard Haussmann à Paris 8^e (0,7 million d'euros de perte de loyers).

Le loyer net de l'activité Bureaux en France ressort au 30 juin 2010 à 36,0 millions d'euros, soit un taux de marge locative de 87,8% qui se dégrade de 9,0 points par rapport au taux du 30 juin 2009 (96,9%). Cette évolution s'explique par une augmentation des charges non récupérées sur les actifs vacants ou en cours de restructuration lourde :

- Immeuble H₂O (augmentation de 0,4 million d'euros des charges non récupérées)
- Tour Descartes (augmentation de 1,0 million d'euros des charges non récupérées)

Le Résultat Opérationnel de l'activité Bureaux en France s'élève à 14,1 millions d'euros au 30 juin 2010. Il était négatif à hauteur de 12,5 millions d'euros au 30 juin 2009 du fait essentiellement des provisions pour dépréciations d'actifs constatées.

1.2.1.2 Activité locative

Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat° Physique	Taux d'Occupat° Financier	Loyers Annualisés M€ (*)
Bureaux France	272 914	236 327	86,6%	87,0%	101,4

(*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

Malgré un contexte difficile, Icade enregistre sur le 1^{er} semestre 2010 la signature de 24 nouveaux baux portant sur 12 700 m² et représentant 4,7 millions d'euros de loyers annualisés. Le plus important est :

- H₂O Rueil-Malmaison : Commercialisation d'1/3 des surfaces vacantes (7 500 m²) pour un loyer total de 2,8 millions d'euros (Bail de 9 ans ferme). Le solde des surfaces vacantes de cet immeuble (14 500 m²) est en cours de commercialisation au 30 juin 2010.

Le bail de l'immeuble Atrium à Paris 12^e a été renouvelé au 1^{er} semestre 2010 par le mono-locataire ministère des Finances.

Icade a signé en juillet 2010 un bail de 6 ans avec une société de tout premier ordre pour l'immeuble LINK (10 488 m²). La prise d'effet reste soumise à des conditions suspensives qui devraient être réalisées avant fin septembre 2010. Cet immeuble se situe au 28-32 Boulevard de Grenelle, Paris 15^e, en limite du 7^e arrondissement. Entièrement rénové depuis son acquisition par Compagnie la Lucette en mars 2008, il a été livré le 10 décembre 2009. Il est HQE et se compose de 14 étages de bureaux et de commerces en rez-de-rue et comprend près de 80 places de stationnement.

Sur le 1^{er} semestre 2010, Icade a finalisé les négociations avec le locataire LCL pour la prise à bail de l'immeuble le Tolbiac en cours de construction et situé à Villejuif (Dept 94 - 10 000 m²). La livraison est prévue en février 2012.

Les départs sur le 1^{er} semestre 2010 ont porté sur 11 baux (850 m²) et représentent une perte de loyers de 0,2 million d'euros.

Au 30 juin 2010, le loyer moyen des bureaux atteint 447 euros du m².

Au 30 juin 2010, les surfaces vacantes représentent 36 600 m² et sont composées principalement des actifs suivants :

- H₂O Rueil-Malmaison. Solde de 14 500 m² restant à commercialiser.
- Immeuble Messine 7 Avenue de Messine, solde de 2 200 m² restant à commercialiser.

Au 30 juin 2010, la durée moyenne ferme des baux représente 5,8 ans. Le travail de sécurisation des baux réalisé par l'asset management et l'intégration dans le périmètre d'Icade des actifs de Compagnie la Lucette ont permis d'augmenter, depuis le 31 décembre 2009, de plus de 2 ans la durée ferme des baux de l'activité Bureaux en France.

Sur l'ensemble de ses actifs loués, Icade compte environ 10 locataires significatifs, représentant en cumulé un montant de loyers courant de 72,9 millions d'euros, soit près de 72% du montant total des revenus locatifs de l'activité Bureaux en France.

1.2.1.3 Activité Investissements

Les investissements de la période représentent, pour l'activité Bureaux en France, 39,2 millions d'euros et se déclinent ainsi :

En millions d'euros

Actifs	Total	Acquisitions d'Actifs	Restructurations d'Actifs	Constructions Extensions	Rénovation Gros Entretien
VILLEJUIF METROPOLITAN	23,0	0,0	0,0	23,0	0,0
TOUR DESCARTES	6,3	0,0	6,3	0,0	0,0
BOULOGNE	0,9	0,0	0,0	0,9	0,0
GRENELLE	2,4	0,0	2,4	0,0	0,0
AUTRES BUREAUX ...	6,6	0,0	0,0	3,8	2,8
BUREAUX France	39,2	0,0	8,7	27,6	2,8

1.2.2 Activité Bureaux en Allemagne

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	7,9	8,4	(5,6)%
Excédent brut opérationnel	6,4	6,1	5,2%
Résultat opérationnel	3,2	2,2	43,2%

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Revenus locatifs	7,9	8,4	(6,0)%
Charges locatives non refacturées	(0,2)	(0,3)	(33,3)%
Charges sur immeubles	(0,5)	(0,6)	(16,7)%
Loyers nets	7,1	7,5	(5,3)%
Loyers nets / Revenus locatifs	89,9%	88,9%	
Autres revenus	0,2	0,0	100,0%
Charges d'amortissements nettes de subventions	(3,2)	(3,5)	(8,6)%
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	(0,0)	(0,5)	100,0%
Résultat sur cessions	(0,0)	0,1	(100,0)%
Autres charges et produits	(0,9)	(1,4)	(47,0)%
Résultat opérationnel	3,2	2,2	(45,5)%

1.2.2.1 Chiffres clés au 30 juin 2010

Le Chiffre d'affaires des actifs tertiaires en Allemagne s'élève à 7,9 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 8,4 millions d'euros au 30 juin 2009 (-5,6%) du fait de la cession, fin 2009, de l'immeuble de Frankfort. A périmètre constant, la baisse est de 2,7%.

1.2.2.2 Activité locative

Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat° Physique	Taux d'Occupat° Financier	Loyers Annualisés M€ (*)
Bureaux Allemagne	119 712	103 826	86,7%	90,5%	15,9

(*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

Icade poursuit la commercialisation de ses actifs en Allemagne en vue de leur cession ultérieure.

1.2.2.3 Activité Investissements

La construction du bâtiment tertiaire de 19 311 m² à Munich pré-loué à Ernst & Young se poursuit en vue de sa livraison en octobre 2010. Cet actif fait l'objet d'un contrat de cession, conclu en décembre 2009 avec Deka Immobilien (groupe des Caisses d'Épargne allemandes). La cession sera effective à la livraison de l'immeuble fin 2010.

1.2.3 Activité Parcs Tertiaires

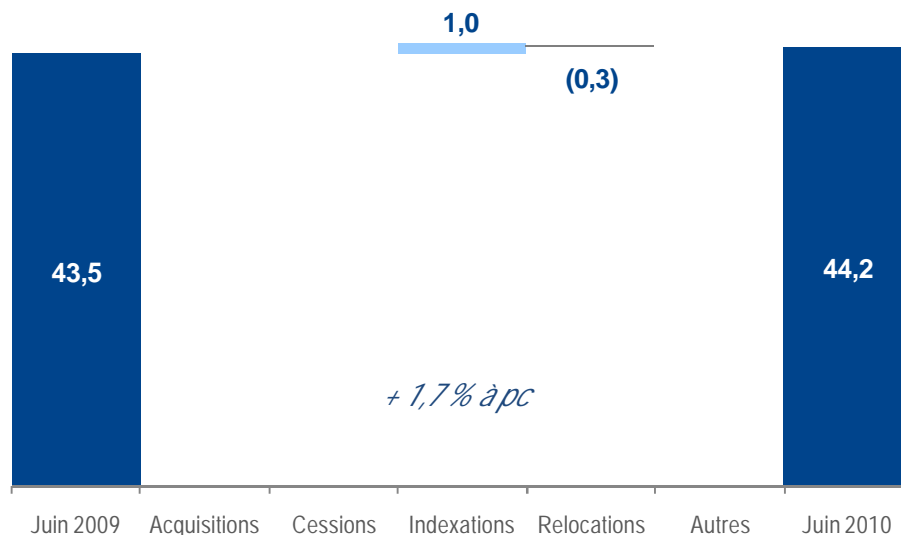
(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	variation
Chiffre d'affaires	44,4	43,6	1,6%
Excédent brut opérationnel	36,4	36,3	0,0%
Résultat opérationnel	18,4	14,7	25,6%

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	variation
Revenus locatifs	44,2	43,5	1,7%
Charges locatives non refacturées	(1,7)	(1,6)	
Charges sur immeubles	(2,9)	(2,2)	
Loyers nets	39,6	39,7	0,0%
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	89,4%	91,3%	
Autres revenus	0,0	0,1	
Charges d'amortissements nettes de subventions	(14,8)	(14,7)	
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	1,7	(4,2)	
Résultat sur cessions	(4,9)	(2,8)	
Autres charges et produits	(3,2)	(3,4)	
Résultat opérationnel	18,4	14,7	25,6%

1.2.3.1 Chiffres clés au 30 juin 2010

Le **Chiffre d'affaires** de l'activité Parcs Tertiaires s'élève à 44,4 millions d'euros au 30 juin 2010, à comparer à 43,6 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une augmentation de 1,6%.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution 2009/2010 des revenus locatifs :



pc : périmètre constant

Les **loyers nets** de l'activité Parcs Tertiaire s'élèvent à 39,6 millions d'euros au 30 juin 2010, soit un taux de marge locative de 89,4% qui se dégrade de 1,9 point par rapport au taux du 30 juin 2009 du fait d'une augmentation entre 2009 et 2010 des travaux non immobilisables (0,6 M€) et de pertes sur créances irrécouvrables (0,2 M€).

Les charges et reprises liées aux pertes de valeur, ainsi que les résultats de cessions au 30 juin 2010 se détaillent comme suit :

- Des reprises de provisions pour dépréciations d'actifs à hauteur de 1,7 million d'euros en 2009 pour le bâtiment 291 sur le parc des Portes de Paris à Aubervilliers (au 30 juin 2009, 4,2 millions d'euros de provisions ont été dotés).
- Des mises au rebut d'actifs à hauteur de 4,2 millions d'euros dont 3,2 millions d'euros pour le bâtiment 291 sur le parc des Portes de Paris à Aubervilliers. En effet, l'analyse de la commercialité du bâtiment 291 a montré que l'affectation des locaux, dans le cadre d'un projet datant de 2007, n'était pas en phase avec le marché (locaux d'activité en étage non louables), remettant en cause son lancement. Une partie des études réalisées et frais engagés étant devenus obsolètes et non ré exploitables dans le cadre d'un nouveau projet, il a donc été décidé de les passer en perte.
- Des moins-values de cessions sur des actifs situés place du Front Populaire, sur le parc des Portes de Paris à Aubervilliers, pour 0,7 million d'euros. Cette cession a pour objectif la finalisation de l'aménagement de la place Proudhon-Gardinoux.

Compte tenu des éléments ci-dessus, le Résultat Opérationnel de l'activité Parcs Tertiaires atteint 18,4 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 14,7 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une augmentation de 25,6%.

1.2.3.2 Activité locative

Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat° Physique	Taux d'Occupat° Financier	Loyers Annualisés M€ (*)	Surface du Terrain (en ha)
PARC DU MAUVIN	21 916	21 916	100,0%	100,0%	3,2	3,7
PARC DU MILLÉNAIRE	58 286	56 201	96,4%	99,6%	16,1	7,2
PONT DE FLANDRE	75 736	70 253	92,8%	92,7%	20,8	5,2
PORTE DE PARIS AUBERVILLIERS	241 443	215 459	89,2%	88,6%	35,9	32,5
PORTE DE PARIS SAINT-DENIS	68 399	62 615	91,5%	87,5%	9,6	16,3
QUARTIER DU CANAL	7 606	7 606	100,0%	100,0%	2,6	13,9
Total Parcs Tertiaires	473 387	434 051	91,7%	92,0%	88,2	78,8

(*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

l'acte enregistré, sur le 1^{er} semestre 2010, la signature de 21 nouveaux baux portant sur 33 200 m² et représentant 8,4 millions d'euros de loyers annualisés.

Les plus significatives sont :

- Millénaire 2, occupé à hauteur de 36% au 31 décembre 2009, qui a fait l'objet de 2 signatures portant sur le solde des surfaces vacantes (16 200 m² - 4,6 millions d'euros - 6 ans fermes).
- Bâtiment 123-124 Parc des Portes de Paris : Commercialisation du bâtiment laissé vacant par Publicis (5 600 m² - 1,3 million d'euros - 9 ans fermes) au locataire Quick France.

l'acte a poursuivi sur le 1^{er} semestre 2010 sa politique locative qui consiste à proposer à ses principaux locataires le renouvellement de leur bail afin de sécuriser durablement ses cash-flows. Ce travail d'asset management s'est traduit par la signature de 10 baux portant sur 31 900 m². L'impact financier représente une perte de loyers en année pleine de 0,5 million d'euros.

Les renouvellements ont ainsi permis de sécuriser 7,7 millions d'euros de loyers faciaux sur une période ferme moyenne de 9 ans.

Les départs ont porté sur 12 baux (10 700 m²) et représentent une perte de loyers de 2 millions d'euros, dont le départ de la société Publicis portant sur 5 600 m² et reloués sur le semestre au locataire Quick France.

Au 30 juin 2010, le loyer moyen des bureaux des parcs tertiaires atteint 285 euros du m².

Au 30 juin 2010, les surfaces vacantes représentent 39 300 m² et se composent essentiellement du bâtiment 521 sur le Parc des Portes de Paris (15 000 m² vacants au 30 juin).

Au 30 juin 2010, la durée moyenne ferme des baux représente 3,1 ans contre 2,4 ans au 31 décembre 2009. Les nouvelles signatures intervenues sur le semestre ont permis un allongement de 8 mois de la durée moyenne ferme des baux de cette activité.

Les principaux clients des parcs tertiaires exercent des activités très variées, ce qui garantit une saine dispersion du risque locatif : audiovisuel (Euromédia Group, AMP), e-business (Interxion, Télecit-

Redbus), mode et distribution (Afflelou, Kookai), loisirs (Club Med et Pierre et Vacances), Industrie et recherche (Rhodia), public (ministère de la Justice), autres (Oddo Finance, Publicis Events).

En outre, Icade maintient également une certaine mixité au sein de ses parcs entre les bureaux, les locaux d'activité et les commerces de gros.

Sur l'ensemble de ses actifs loués, Icade compte environ **10 locataires significatifs** représentant en cumulé un montant de loyers annuels de 45,3 millions d'euros au 30 juin 2010, soit près de 51% du montant total des revenus locatifs annualisés.

1.2.3.3 Activité Investissements

Les investissements de la période représentent pour l'activité Parcs Tertiaires 14,1 millions d'euros et concernent essentiellement les investissements du bâtiment Le Beauvaisis pour 9,2 millions d'euros.

Le Beauvaisis est situé dans le Parc du Pont de Flandre, Paris 19^e. Ce parc s'étend sur 5 ha clos et offre plus de 90 000 m² de bureaux et des locaux d'activités sur 13 bâtiments. Le parc se situe à proximité immédiate de la Porte de la Villette, au pied du métro Corentin Cariou (ligne 7). Le parc bénéficie de deux restaurants interentreprises, de deux cafétérias, d'une salle de fitness, d'une crèche. Il est entouré de 10 000 m² d'espaces verts paysagers.

Les travaux sur le Beauvaisis consistent en une réhabilitation très lourde, avec pour cible une certification HQE/THPE. Le coût de revient prévisionnel des travaux de réhabilitation représente 43,6 millions d'euros. La livraison est prévue au dernier trimestre 2011.

Ce projet a fait l'objet depuis son lancement d'une démarche de certification HQE. La certification a été obtenue en avril 2009 pour la phase programme sur les bases des profils très performants ci-dessous :

- Relation du bâtiment avec son environnement,
- Gestion de l'énergie,
- Gestion des déchets d'activité,
- Maintenance et pérennité des performances environnementales.

Il s'agit de la 1^e opération parisienne obtenant la labellisation BBC Rénovation.

Le solde, soit 4,9 millions d'euros, correspond pour l'essentiel aux travaux de rénovation sur les parcs tertiaires.

1.2.3.4 Activité Arbitrage

Les arbitrages concernant l'activité Parcs Tertiaires représentent 2,2 millions d'euros. Ils concernent la cession de parcelles de terrain au profit de la SEM Plaine Commune.

Cette cession permettra la réalisation des travaux d'aménagement de la place publique du Front Populaire, sur le parc des Portes de Paris à Aubervilliers, et l'arrivée du métro en 2012, ce qui contribuera sensiblement à la valorisation du parc.

1.3 Pôle Foncière Tertiaire - Diversification

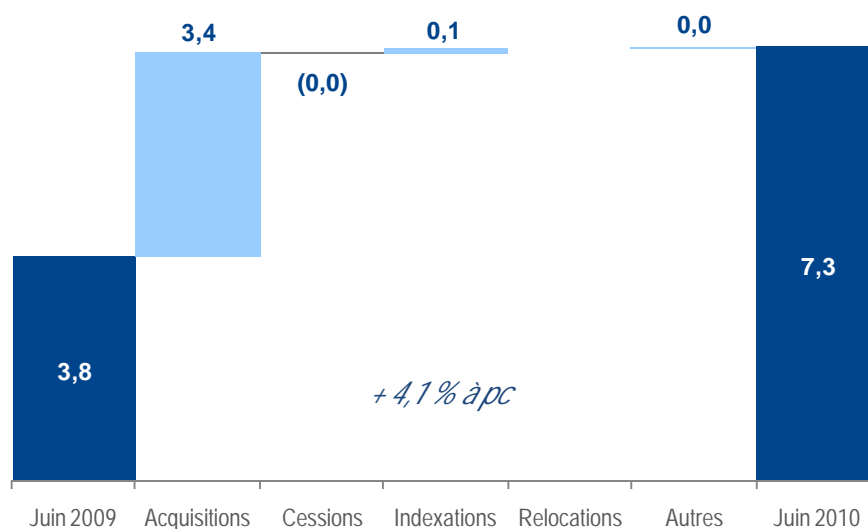
1.3.1 Activité Commerces et Centres Commerciaux

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	7,3	3,8	93,5%
Excédent brut opérationnel	6,3	3,4	85,6%
Résultat opérationnel	2,8	(0, 1)	

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Revenus locatifs	7,3	3,8	93,5%
Charges locatives non refacturées	0,0	0,0	
Charges sur immeubles	(0,5)	(0,2)	
Loyers nets	6,8	3,6	88,8%
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	92,9%	94,5%	
Autres revenus	0,0	0,0	
Charges d'amortissements nettes de subventions	(3,8)	(2,1)	
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	0,3	(1,4)	
Résultat sur cessions	0,0	0,0	
Autres charges et produits	(0,5)	(0,2)	
Résultat opérationnel	2,8	(0,1)	

1.3.1.1 Chiffres clés au 30 juin 2010

Le chiffre d'affaires de l'activité Commerces et Centres Commerciaux s'élève à 7,3 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 3,8 millions d'euros au 30 juin 2009. A périmètre constant, l'évolution 2009/2010 représente 4,1%.



pc : périmètre constant

- Les « acquisitions, mises en services » représentent 3,4 millions d'euros et concernent essentiellement la livraison en septembre 2009 du centre commercial Odysseum à Montpellier (3,0 millions d'euros au 30 juin 2010).
- L'indexation représente 0,1 million d'euros soit 3,0% en moyenne

Le **loyer net** de l'activité Commerces et Centres Commerciaux ressort à 6,8 millions d'euros au 30 juin 2010, soit un taux de marge de 92,9%.

Le **résultat Opérationnel** de l'activité Commerces et Centres Commerciaux s'élève à 2,8 millions d'euros au 30 juin 2010. Il représentait une perte de 0,1 million d'euros au 30 juin 2009 compte tenu des provisions pour dépréciations d'actifs constatées en 2009 sur certains actifs occupés par le groupe Mr Bricolage.

1.3.1.2 Activité locative

Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat° Physique	Taux d'Occupat° Financier	Loyers Annualisés M€ (*)
Commerces et Centres Commerciaux	161 718	161 718	100,0%	100,0%	14,7

(*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

L'activité Commerces et Centres Commerciaux détient un peu plus de 161 700 m² de **surfaces louables** et se distingue en deux catégories :

- **Centres Commerciaux** : Le seul actif en exploitation dans cette catégorie est le centre commercial Odysseum à Montpellier. Il développe 12 600 m² de commerces (en quote-part). Depuis sa livraison et son inauguration en septembre 2009, cet actif est intégralement loué. Son **taux d'occupation financière** est donc de 100%.
- **Retail Parks** : Cette catégorie se caractérise par la détention au 30 juin 2010 de 36 actifs immobiliers achetés pour la plupart le 1^{er} janvier 2008 au groupe Mr Bricolage, qui en reste exploitant dans le cadre d'un accord datant de 2006. Les surfaces louables représentent 148 800 m² et sont intégralement louées. Le **taux d'occupation financière** est donc de 100%.

Cette activité se compose également d'un actif en développement. Il s'agit de la construction du centre commercial « Le Millénaire » à Aubervilliers, en partenariat avec Klépierre. Ce projet, certifié HQE, est composé d'un centre commercial (56 000 m²) et de deux immeubles de bureaux (17 200 m²). L'ensemble sera livré en avril 2011. Au 30 juin 2010, le taux de réservation ou pré-réservation des surfaces commerciales représente environ 66%, dont Carrefour (4 100 m² de vente), Fnac, Séphora ou Boulanger.

Au 30 juin 2010, le **loyer moyen** atteint 91 euros du m² incluant 445 euros du m² pour le Centre Commercial Odysseum et 60 euros du m² pour les commerces retail parks.

Au 30 juin 2010, la **durée moyenne ferme des baux** représente 7,1 ans.

1.3.1.3 Activité Investissements

Les investissements de la période représentent pour l'activité Commerces et Centres Commerciaux 43,9 millions d'euros et concernent principalement la construction du centre commercial le Millénaire à Aubervilliers (36,3 millions d'euros)

1.3.1.4 Activité Arbitrage

Les arbitrages s'élèvent à 0,9 million d'euros et concernent la cession d'un actif exploité par le groupe Mr Bricolage.

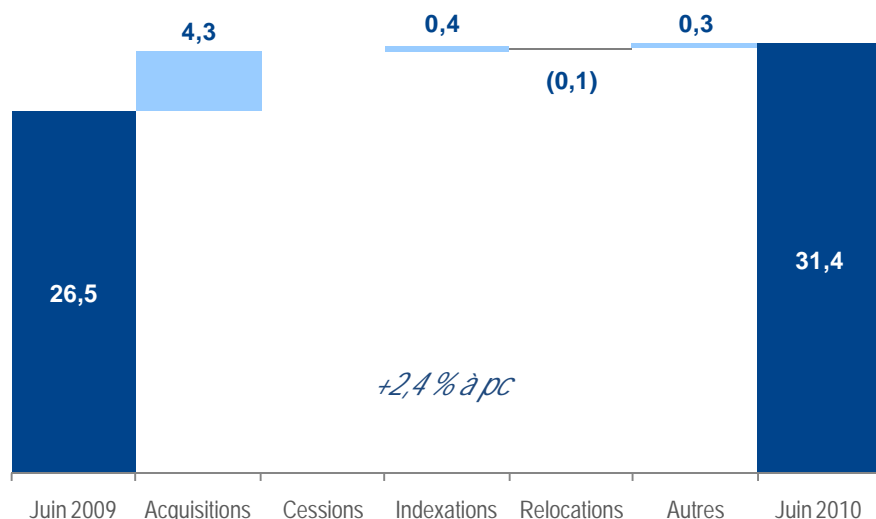
1.3.2 Activités Equipements publics et Santé

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	31,7	26,9	17,6%
Excédent brut opérationnel	28,7	23,7	21,2%
Résultat opérationnel	17,4	15,2	13,8%

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Revenus locatifs	31,4	26,5	18,4%
Charges locatives non refacturées	0,0	0,0	
Charges sur immeubles	(0,5)	(0,6)	
Loyers nets	30,9	25,9	19,3%
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	98,6%	97,7%	
Autres revenus	0,3	0,4	
Charges d'amortissements nettes de subventions	(11,1)	(8,4)	
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	(0,2)	0,0	
Résultat sur cessions	0,0	0,0	
Autres charges et produits	(2,6)	(2,7)	
Résultat opérationnel	17,4	15,2	13,8%

1.3.2.1 Chiffres clés au 30 juin 2010

Le **Chiffre d'affaires** de l'activité Equipements publics et Santé atteint 31,7 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 26,9 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une augmentation de 17,6%. A périmètre constant l'évolution est de 2,4%.



pc : périmètre constant

Cette évolution de 4,9 millions d'euros est principalement liée aux effets de variation de périmètre qui se composent de :

- 1,6 million d'euros de loyers complémentaires liés aux acquisitions de cliniques en fin d'année 2009 (Hôpital privé d'Arras, Clinique du Bois d'amour à Drancy) et en début d'année 2010 (Clinique du Renaison à Roanne).
- 1,6 million d'euros de loyers complémentaires liés à la livraison fin 2009 des travaux de construction de la clinique du Pôle de Santé à Olonne-sur-Mer et du PPP à Pontoise.
- 0,8 million d'euros de loyers complémentaires suite à l'intégration en février 2010 de deux actifs détenus par Compagnie la Lucette.
- 0,4 million d'euros de loyers complémentaires liés à la réception de travaux et d'extensions sur les cliniques.

Le **loyer net** de l'activité Equipements publics et Santé ressort au 30 juin 2010 à 30,9 millions d'euros, soit un taux de marge locative de 98,6%.

Il est à noter le caractère très favorable de l'essentiel des baux de l'activité des Cliniques où les charges et les dépenses de gros entretien/renouvellement sont contractuellement à la charge du locataire (loyer triple net).

Le **Résultat Opérationnel** de l'activité Equipements atteint 17,4 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 15,2 millions d'euros au 30 juin 2009.

1.3.2.2 Activité locative

Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat° Physique	Taux d'Occupat° Financier	Loyers Annualisés M€ (*)
Cliniques	347 783	347 783	100,0%	100,0%	45,1
Autres EPS	34 944	34 944	100,0%	100,0%	14,3
Total Equipements Publics et Santé	382 727	382 727	100,0%	100,0%	59,4

(*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

L'activité Equipements publics et Santé est composée de deux catégories :

- Des cliniques représentant 347 800 m² de surfaces louables réparties en 26 établissements achetés entre 2007 et 2010.
- Des actifs divers dont un immeuble de bureaux situé à Levallois (92) et loué au ministère de l'Intérieur représentant une surface totale louable de 35 000 m².

Au 30 juin 2010, la **durée moyenne ferme des baux** est supérieure à 11 ans.

1.3.2.3 Activité Investissements

Les investissements de la période représentent pour l'activité Equipements publics et Santé 39,3 millions d'euros et se déclinent comme suit :

En millions d'euros

Actifs	Total	Acquisitions d'Actifs	Restructurations d'Actifs	Constructions Extensions	Rénovation Gros Entretien
CLINIQUE DU RENAISSANCE / ROANNE CB	10,8	10,8	0,0	0,0	0,0
TERRAIN CHAMPIGNY-SUR-MARNE	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0
TRAVAUX CLINIQUES	19,7	0,0	0,0	19,7	0,0
INVESTISSEMENTS PPP	7,8	0,0	0,0	7,8	0,0
AUTRES EPS ...	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EQUIPEMENTS PUBLICS & SANTE	39,3	11,8	0,0	27,5	0,0

Ces nouvelles acquisitions s'inscrivent dans la stratégie d'investissements qu'lcade mène dans la santé (stratégie de constitution d'un portefeuille attractif sur le plan du rendement net avec plusieurs opérateurs donc avec un risque locatif satisfaisant) et complètent sa couverture nationale, avec un portefeuille total de 4 261 lits et places pour une surface de 348 000 m² environ.

1.4 Pôle Foncière Tertiaire - Activités Entrepôts

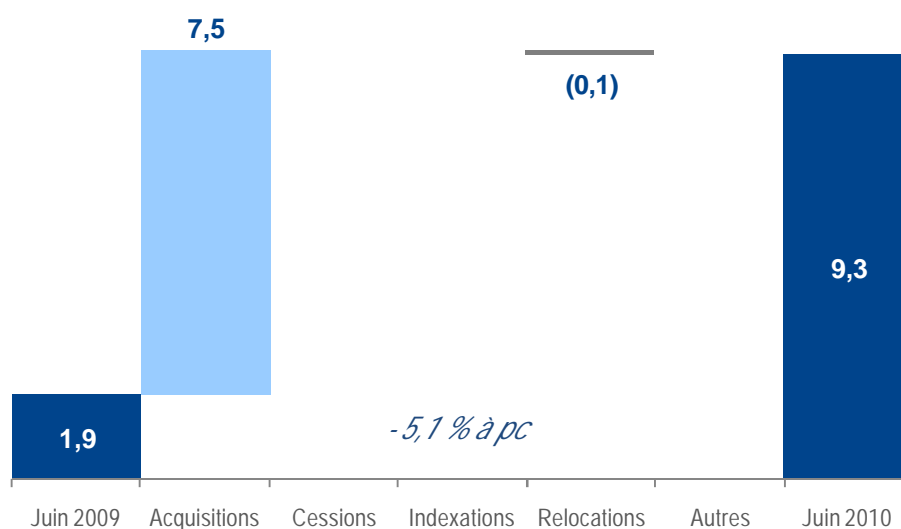
(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	9,3	1,9	402,9%
Excédent brut opérationnel	8,5	1,4	494,7%
Résultat opérationnel	(6,3)	0,0	

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Revenus locatifs	9,3	1,9	402,9%
Charges locatives non refacturées	(0,1)	(0,2)	
Charges sur immeubles	(0,5)	(0,2)	
Loyers nets	8,7	1,5	480,0%
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	93,6%	81,3%	
Autres revenus	0,0	0,0	
Charges d'amortissements nettes de subventions	(7,7)	(1,4)	
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	(7,0)	0,0	
Résultat sur cessions	0,0	0,0	
Autres charges et produits	(0,2)	(0,1)	
Résultat opérationnel	(6,3)	0,0	

1.4.1 Chiffres clés au 30 juin 2010

Le Chiffre d'affaires de l'activité Entrepôts s'élève à 9,3 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 1,9 million d'euros au 30 juin 2009. A périmètre constant, l'évolution est négative à hauteur de 5,1%.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution 2009/2010 des revenus locatifs :



pc : périmètre constant

- Les « acquisitions, mises en services » représentent 7,5 millions d'euros et concernent l'entrée dans le périmètre Icade au 17 février 2010 des actifs entrepôts de Compagnie la Lucette.

Le **loyer net** de l'activité Entrepôts ressort à 8,7 millions d'euros au 30 juin 2010, soit un taux de marge de 93,6%, qui est en progression de 12,3 points entre 2009 et 2010. Cette évolution est liée au taux de marge des entrepôts, intégrés dans le périmètre en février 2010, qui est proche de 100%.

Le **résultat Opérationnel** de l'activité Entrepôts est négatif à hauteur de 6,3 millions d'euros du fait principalement de provisions pour dépréciations d'actifs.

1.4.2 Activité locative

Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat° Physique	Taux d'Occupat° Financier	Loyers Annualisés M€ (*)
Entrepôts	597 924	543 549	90,9%	91,1%	24,4

(*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

L'activité Entrepôts d'Icade représente près de 600 000 m² de surfaces louables au 30 juin 2010 contre 125 000 m² au 31 décembre 2009. Cette évolution s'explique par l'intégration dans le périmètre de 474 000 m² d'entrepôts lors de l'acquisition de Compagnie la Lucette. Le patrimoine comprend notamment 12 entrepôts représentant 431 000 m² et loués intégralement au groupe Casino.

Au 30 juin 2010, le **loyer moyen** atteint 45 euros du m².

Au 30 juin 2010, les **surfaces vacantes** représentent 54 400 m² et sont composées de 2 entrepôts restructurés en 2009 et en cours de commercialisation.

La majorité des baux des entrepôts de Compagnie la Lucette ont été renouvelés en 2009, permettant ainsi de sécuriser les loyers pour une durée moyenne supérieure à 7 ans.

Au 30 juin 2010, la **durée moyenne ferme des baux** représente 6,1 ans. L'intégration dans le périmètre d'Icade des actifs de Compagnie la Lucette a permis d'augmenter, depuis le 31 décembre 2009, de près de 5 ans la durée ferme des baux de l'activité Entrepôts.

1.4.3 Activité Investissements

Les investissements de la période représentent pour l'activité Entrepôts 1,5 million d'euros et concernent essentiellement le solde de la restructuration de l'entrepôt de Saint-Quentin Fallavier (1,0 million d'euros).

1.5 Pôle Foncière Logement

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	70,4	90,5	(22,2)%
Excédent brut opérationnel	23,7	40,7	(41,9)%
EBO / CA	33,6%	44,9%	
Résultat opérationnel	910,2	142,4	539,3%

1.5.1 Réalisations du protocole de cessions signé en novembre 2009

Au 30 juin 2010, 81% du patrimoine existant au 31 décembre 2009 a été cédé ou a fait l'objet d'une signature de promesse de vente au consortium constitué de 26 bailleurs sociaux.

La réalisation des cessions est comme suit :

	Cessions au 31 décembre 2009	Cessions au 1er semestre 2010	Cessions mois de juillet 2010 (*)	Cessions août à décembre 2010 (*)	Cessions 2009 & 2010
Nombre de logements cédés					
. en bloc	6 698	17 286	3 852	2 296	30 132
. à l'unité	261	96			
Prix de cession (en M€)	609	1 205	264	103	2 181
Résultat de cession (en M€)	489	892			

(*) estimé sur la base des informations connues au 30 juin 2010

La totalité des cessions annoncées dans le communiqué du 16 novembre 2009 aura bien été achevée d'ici la fin de l'année. En outre, la structure ad hoc*, prévue initialement avec 4 745 logements, a d'ores et déjà été réduite par la cession au-delà du protocole, sur le 1^{er} semestre 2010, des actifs situés à Villiers le Bel (874 logements).

* La structure ad hoc, constituée avec la SNI, détenue à 99,99% par Icade, a été créée le 01 juillet 2010. Les actifs apportés ne représentent donc plus que 3 813 logements situés à Epinay sur Seine et à Sarcelles. Ils seront gérés opérationnellement, administrativement et patrimoniallement par la SNI, ce qui permet le transfert du personnel attaché.

Des 3 813 logements apportés, 248 logements localisés à Sarcelles ont fait l'objet, début juillet 2010, d'une promesse de vente. Cette cession à venir est prise en compte dans les cessions prévisionnelles du mois de juillet indiquées dans le tableau ci-dessus.

Parallèlement, du patrimoine existant au 31 décembre 2009, restent 1 528 logements, destinés à être cédés à l'unité. Ils ont été mis en gestion auprès d'Icade Property Management.

1.5.2 Charges exceptionnelles liées aux cessions

Au 1^{er} semestre 2010, environ 11,2 millions d'euros de charges non récurrentes ont été engagées afin de faciliter le processus des cessions. Elles consistent essentiellement en des primes de transfert versées aux salariés quittant la société, rejoignant les équipes des 26 bailleurs sociaux, parties prenantes au protocole signé en novembre 2009.

2. Promotion

Dans un contexte économique fragile, le pôle Promotion poursuit sa stratégie d'amélioration de rentabilité par une politique prudentielle dans ses engagements et par une optimisation des opérations en développement et en commercialisation.

L'activité résidentielle reste orientée vers la primo-accession, les ventes en bloc et les investisseurs bénéficiant du dispositif Scellier.

L'activité tertiaire poursuit son activité en recherchant des utilisateurs ou investisseurs.

L'activité publique et santé est orientée vers les mandats à forte contribution, les EHPAD (établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes) et les PPP (partenariats public & privé).

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
CHIFFRE D'AFFAIRES(*)	437,8	499,3	(12,3)%
Promotion Logement	263,9	253,5	4,1%
Promotion Tertiaire	177,6	250,1	(29,0)%
Intra-métier promotion	(3,7)	(4,3)	(16,0)%
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	20,1	27,3	(26,4)%
Promotion Logement	1,1	3,2	(66,3)%
Promotion Tertiaire	19,0	24,1	(20,9)%
Intra-métier promotion	0,0	0,0	-
RESULTAT OPERATIONNEL	19,8	25,3	(21,8)%
Promotion Logement	0,9	3,0	(71,2)%
Promotion Tertiaire	18,9	22,3	(14,8)%
Intra-métier promotion	0,0	0,0	-

(*) Chiffre d'affaires à l'avancement, après prise en compte de l'avancement commercial et de l'avancement travaux de chaque opération.

Pour le 1^{er} semestre 2010, le recul du chiffre d'affaires est la conséquence de la promotion tertiaire qui subit un marché de bureaux en manque deancements de nouveaux projets.

2.1 Promotion Logement

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires (*)	263,9	253,5	4,1%
Excédent brut opérationnel	1,1	3,2	(66,3)%
Taux de marge (EBO/CA)	0,4%	1,3%	
Résultat opérationnel	0,9	3,0	(71,2)%

(*) Chiffre d'affaires à l'avancement, après prise en compte de l'avancement commercial et de l'avancement travaux de chaque opération.

L'activité de la Promotion Logement est restée très soutenue sur le 1^{er} semestre 2010, sous l'effet de la poursuite du dispositif Scellier, des mesures en faveur de la primo-accession et des taux d'intérêts historiquement bas.

Selon le ministère de l'Ecologie, les mises en chantier de logements neufs en France ont augmenté de 14,6% (80 593 logements) pour la période de mars à mai 2010 par rapport à la même période de l'an dernier. Le nombre de logements mis en chantier s'élevant à 300 331 unités sur les 12 derniers mois (de juin 2009 à mai 2010).

Sur les mêmes périodes, le nombre de permis de construire a lui progressé de 41,9% (101 153 unités). Selon la FPC, le volume des ventes de 2010 devrait être sensiblement identique à celui de 2009 (106 000 unités).

Dans un contexte économique général difficile, l'activité immobilière ancienne, peu active l'an dernier, a redémarré (en volume et en prix), permettant par là-même un réinvestissement plus facile, dans des logements neufs d'une partie des acheteurs.

Il faut noter que le stock disponible à la vente, dans le neuf en France, reste insuffisant (moins de 6 mois d'activité), entraînant des tensions sur le prix des fonciers.

Au 30 juin 2010, le chiffre d'affaires de la Promotion Logement progresse de 4% par rapport à juin 2009.

Mise en commercialisation de logements neufs & lots de terrains à bâtir au 1^{er} semestre 2010 :

	Ile de France	Régions	TOTAL
Lots en nombre	873	1 065	1 938
Chiffre d'affaires (Potentiel en millions d'euros)	147,7	192,1	339,8

Lancement d'opérations de logements neufs & lots de terrains à bâtir au 1^{er} semestre 2010 :

	Ile de France	Régions	TOTAL
Lots en nombre	606	1 554	2 160
Chiffre d'affaires (Potentiel en millions d'euros)	128,8	276,5	405,3

Réservations de logements neufs et lots de terrains à bâtir

	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Réservations logements en nombre	2 392	2 418	(1,1)%
Réservations logements en millions d'euros (TTC)	443,4	449,8	(1,4)%
Taux de désistement logements	16%	24%	(33,3)%
Réservations lots à bâtir en nombre	254	147	72,8%
Réservations lots à bâtir en millions d'euros (TTC)	16,8	9,6	75,0%

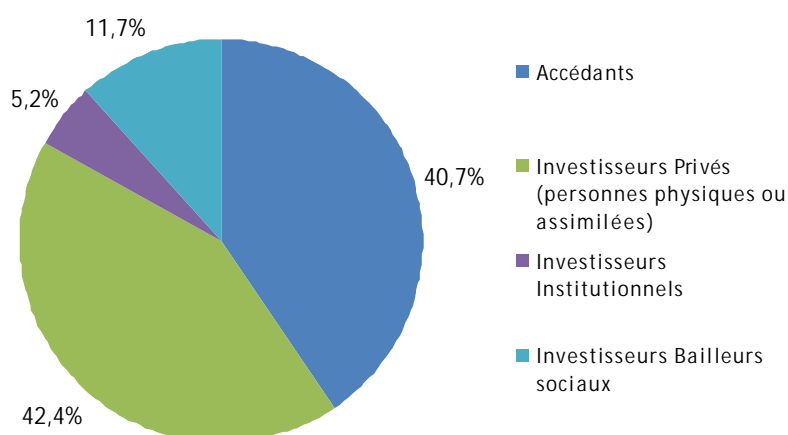
L'activité commerciale du 1^{er} semestre 2010 a été soutenue et atteint quasiment le même niveau qu'en 2009. En effet, les ventes en bloc faites auprès des ESH (entreprises sociales pour l'habitat) en 2009 ont été compensées en 2010 par celles réalisées auprès des acquéreurs en résidence principale et ceux en investissement locatif défiscalisé.

Les réservations de logements aux accédants ont représenté 973 lots, soit 41% des réservations (28,5% en 2009) ; les investisseurs institutionnels et sociaux ont réservé 17% des logements (32,5% en 2009) et les investisseurs particuliers ont représenté 42 % des réservations (38,9% en 2009).

L'activité lotissement est en nette augmentation en volume, avec 254 lots réservés pour une valeur de 16,8 millions d'euros contre 147 lots au 1^{er} semestre 2009 (valeur 9,6 millions d'euros).

Le taux de désistement ressort à 16%, traduisant une amélioration de l'activité (ratio de 24% au 1^{er} semestre 2009).

Répartition par clients logement



Prix moyen de vente et surface moyenne sur la base des réservations :

	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Prix moyen TTC au m ² habitable (€/m ²)	3 474	3 013	15,3%
Budget moyen TTC par logement (K€)	185,4	186,0	(0,5)%
Surface moyenne par logement (m ²)	53,4	61,6	(13,3)%

L'évolution du prix moyen TTC est la conséquence du changement de profil des acquéreurs qui ont été en majorité les ESH du plan gouvernemental « 30 000 logements » au cours du 1^{er} semestre 2009, alors qu'au cours de ce 1^{er} semestre, ce sont des particuliers en résidence principale ou en investissement locatif défiscalisé.

L'évolution de la surface moyenne par logement est déséquilibrée sur la période par la mise en commercialisation de 2 résidences étudiantes dont l'impact se retrouve également sur le budget moyen TTC.

Les ventes notariées du 1^{er} semestre 2010 s'établissent à 300,9 millions d'euros pour 1 701 logements et lots de terrain à bâtir.

Stock :

Le taux d'écoulement du stock ressort à 12,38% en nette progression (9,17% au 1^{er} semestre 2009).

Le niveau du stock achevé invendu reste faible et ressort à 262 lots pour une valeur de 34,7 millions d'euros (dont 117 lots de résidences services pour 16,6 millions d'euros), à comparer au stock du 31 décembre 2009 de 264 lots pour une valeur de 40,1 millions d'euros (dont 113 lots de résidences services pour 16,0 millions d'euros).

Backlog & portefeuille foncier :

Le backlog de la Promotion Logement au 30 juin 2010 s'élève à 755,2 millions d'euros, soit une progression de 31% par rapport au 30 juin 2009 (581,6 millions d'euros). Il représente environ 14,5 mois d'activité.

Le portefeuille foncier représente un chiffre d'affaires estimé à 1 518,9 millions d'euros pour un potentiel de 8 253 lots et logements. Il est en légère baisse par rapport à décembre 2009 en raison de la politique prudente d'engagement foncier menée par le Groupe. Les nouvelles opérations seront éligibles au label BBC (basse consommation énergétique).

Les revenus potentiels du portefeuille foncier représentent environ 24 mois de chiffre d'affaires.

L'EBO de l'activité Promotion Logements passe de 3,2 millions d'euros au 30 juin 2009 à 1,1 million d'euros au 30 juin 2010.

2.2 Promotion Tertiaire

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	177,6	250,1	(29,0)%
Excédent brut opérationnel	19,1	24,1	(20,9)%
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	<i>10,7%</i>	<i>9,6%</i>	
Résultat opérationnel	18,9	22,3	(14,8)%

Sur le 1^{er} semestre 2010, le contexte du marché et de nos activités dans la promotion Tertiaire a été le suivant :

Equipements et santé :

Le développement se poursuit dans les EHPAD et les mandats publics. Le marché des PPP est très concurrentiel.

Tertiaire et Commerces :

Les investisseurs manifestent à nouveau un regain d'intérêt pour les opérations à cash flow sécurisé. Les locataires restent dans une perspective d'obtenir les meilleures conditions locatives.

Ingénierie :

L'orientation de l'ingénierie vers le secteur public commence à porter ses fruits. Par ailleurs, plusieurs succès récents dans le domaine de la santé confortent la stratégie poursuivie.

Le chiffre d'affaires de la Promotion Tertiaire atteint 177,6 millions d'euros au 30 Juin 2010, en baisse de 29% par rapport au 30 Juin 2009 (250,1 millions d'euros).

L'activité Equipements et Santé progresse fortement (+50%) sous l'effet des contrats des centres hospitaliers de Saint-Nazaire et de Nancy. L'assistance à maîtrise d'ouvrage progresse également de 23%.

A contrario, l'activité Tertiaire se contracte (-69%) en raison d'une conjoncture toujours difficile dans l'investissement.

La Promotion Commerces marque le pas, comme attendu, en l'absence de nouvelles opérations de promotion en cours de construction.

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Promotion Tertiaire	177,6	250,1	(29,0)%
. Equipements et Santé	107,7	71,7	50,2%
. Tertiaire	32,1	102,1	(68,6)%
. Commerce	2,2	46,7	(95,3)%
. Assistance à maîtrise d'ouvrage	22,7	18,4	23,4%
. Ingénierie	12,3	10,6	16,0%
. Autres	0,6	0,6	0,0%

Au 30 juin 2010, le portefeuille de projets d'Icade dans le domaine de la Promotion Equipements et Santé correspond à 279 281 m² (248 853 m² au 31 décembre 2009) de projets en cours de réalisation, dont 122 748 m² (122 748 m² au 31 décembre 2009) pour les PPP et à 20 914 m² (14 804 m² au 31 décembre 2009) de projets en cours de montage.

Au 30 juin 2010, les principales opérations en cours de réalisation sont les suivantes :

Opérations en cours	Surface arrondie (m ² SHON)	Type ouvrage	Montage	Localisation	Date prévue de livraison
Centre Hospitalier de Saint-Nazaire	92 000	Hôpital	CPI	Saint-Nazaire (44)	2012
Centre Hospitalier de Nancy	30 748	Hôpital	CPI	Nancy (54)	2010
Pezilla La Rivière	4 294	EHPAD	CPI	Pezilla (66)	2010
Tecnicampus Le Mans	12 650	Centre de formation	CPI	Le Mans (72)	2010
Lomme Hélène Borel	5 094	Foyer médicalisé	CPI	Lomme (59)	2010
Général Lasalle-Maison Blanche (Paris 19)	7 783	Ets médicalisé	CPI	Paris (75)	2010
St Nazaire Pen Bron	4 475	Ets médicalisé	CPI	Saint-Nazaire (44)	2011

Au cours du 1^{er} semestre 2010, 84,6 millions d'euros (en quote-part Icade) de contrats ont été signés en VEFA ou CPI :

- CPI de Paris Zoo de Vincennes (75) signé en février 2010 pour 47,1 millions d'euros HT.
- CPI Centre de Soins-Etudes de Sablé sur Sarthe (72) signé en février 2010 pour 10,1 millions d'euros HT.
- CPI MuCEM Centre de conservation des archives à Marseille (13) signé en janvier 2010 pour 20,0 millions d'euros HT.
- VEFA EHPAD de Layrac (47) signée en mai 2010 pour 7,3 millions d'euros HT.

Au 30 juin 2010, Icade Promotion dispose d'un portefeuille de projets dans le domaine de la Promotion Tertiaire et Commerces d'environ 597 032 m² (514 984 m² au 31 décembre 2009) qui se décompose en :

- projets en cours de réalisation pour 64 898 m² (87 417 m² au 31 décembre 2009), soit un chiffre d'affaires restant à appréhender de 124,4 millions d'euros (118,2 millions d'euros au 31 décembre 2009), dont 71% (69% au 31 décembre 2009) pour la foncière,
- projets en cours de montage pour 532 134 m² (427 567 m² au 31 décembre 2009), soit un chiffre d'affaires de 1 172,5 millions d'euros (717,4 millions d'euros au 31 décembre 2009). Ces derniers représentent les projets non encore lancés ou livrés pour lesquels ont été signés soit une promesse de vente du terrain d'assiette de l'immeuble à bâtir (s'il s'agit d'un projet sous forme de VEFA), soit un avant-contrat avec le client investisseur ou utilisateur (s'il s'agit d'un projet sous forme de CPI), soit un protocole de partenariat pour une opération en commun. Certains peuvent avoir un permis de construire, instruit ou obtenu (purgé ou non d'éventuels recours) et les autres non.

Les principaux projets en cours de réalisation sont résumés dans le tableau ci-après :

	Surface totale arrondie (en m ² SHON)	Type d'ouvrage (bureaux, commerces, etc.)	Localisation	Type d'opération	Acquéreurs	Date prévue de livraison
Saint Denis Landy (50%)	22 001	Bureaux	Saint Denis (93)	CPI	SILIC	2013
Villejuif Tolbiac	10 839	Bureaux	Villejuif (94)	CPI	Icade	2012
Villejuif Rhône	8 555	Bureaux	Villejuif (94)	CPI	Icade	2010
Villejuif Rhin Garonne	20 260	Bureaux	Villejuif (94)	CPI	Icade	2011
Bordeaux Ravésies - Lumine & Sens *	3 243	Bureaux	Bordeaux (33)	VEFA	(*)	2010
Total	64 898					

* Opération en blanc avec engagement limité au terrain et aux études

Les principaux projets en cours de montage, avec un foncier maîtrisé et un permis de construire instruit ou obtenu, sont résumés dans le tableau ci-après :

	Surface totale arrondie (en m ² SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces...)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
Le Perreux *	11 000	Bureaux	Le Perreux (94)	VEFA	2012
Cachan RN20 *	11 960	Bureaux	Cachan (94)	VEFA	2012
Pyrénées **	29 840	Bureaux	Paris (75)	VEFA / CPI	2014
Lyon Vaise	6 618	Bureaux	Lyon (69)	CPI	2012
Choisy tr1 *	33 090	Bureaux	Choisy le Roi (94)	VEFA	2013
Bordeaux Armagnac Prélude *	9 347	Bureaux	Bordeaux (33)	VEFA	2012
Toulouse Blagnac Daurat *	17 160	Bureaux	Toulouse (31)	VEFA	2014
Total	119 015				

* Opérations en blanc avec engagement limité au terrain et aux études

** Opération avec engagement sur le lancement de l'opération

Les principaux projets en cours de montage, avec un foncier maîtrisé mais sans permis de construire, sont résumés dans le tableau ci-après :

	Surface totale arrondie (en m ² SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
Ivry sur Seine	31 000	Bureaux + logements	Ivry (94)	VEFA	2013
Zac de Rungis Gare	19 000	Bureaux	Paris (75)	VEFA	2013
Choisy le Roi TR2	44 600	Bureaux	Choisy le roi (94)	VEFA	2013
Joinville *	18 000	Bureaux	Joinville (94)	VEFA	2011
Paris Nord Est - Passage du Nord (50%)	28 000	Bureaux	Paris (75)	VEFA	2013
Nîmes - Parc Costières *	27 976	Centre Commercial	Nîmes (30)	VEFA	2013
Toulouse Zone Nord	20 000	Bureaux	Toulouse (31)	VEFA	2013
Marseille Capelette 50% *	58 982	Centre Commercial	Marseille (13)	VEFA	2014
Nice Méridia tr2 50%	8 535	Bureaux	Nice (06)	CPI	2013
Nice Méridia tr 3 50%	9 965	Bureaux	Nice (06)	CPI	2014
Total	266 058				

* Opérations en blanc avec engagement limité au terrain et aux études

Au 30 juin 2010, 95% des surfaces en cours de réalisation sont vendues.

Les opérations en blanc représentent un engagement irréversible de 186,4 millions d'euros (hors taxes).

A noter pour le 1^{er} semestre 2010 :

- La livraison au LCL de l'opération de Villejuif Ilot 3 (21 201 m² de bureaux) pour installer les services de son futur siège social.
- La livraison à Cogedim Office Partners de l'opération de Nice Méridia 1 (10 200m² bureaux).

Le backlog Tertiaire au 30 juin 2010 s'élève à 117,8 millions d'euros.

L'activité **Assistance à maîtrise d'ouvrage** à destination des clients des secteurs Equipements publics et Santé progresse de 23% par rapport à son niveau de 2009. La politique des mandats et des PPP a été revue pour assurer une meilleure performance au groupe.

Le carnet de commandes au 30 juin 2010 s'élève à 96,8 millions d'euros représentant environ 28 mois de chiffre d'affaires.

Dans l'**Ingénierie**, le chiffre d'affaires ressort à 12,3 millions d'euros, soit une progression de 16% par rapport au 1^{er} semestre 2009. Le carnet de commandes s'élève au 30 juin 2010 à 55,1 millions d'euros représentant 24 mois d'activité. Tous les indicateurs sont en amélioration par rapport à la même période de 2009.

L'**EBO** de l'activité Promotion Tertiaire atteint 19,0 millions d'euros au 30 Juin 2010 contre 24,1 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une baisse de 20,9%, en raison de la baisse du niveau d'activité dans les Bureaux et Commerces et à la contribution plus importante de l'activité Equipements et Santé, à plus faibles marges.

Le **Résultat Opérationnel** atteint 18,9 millions d'euros au 30 juin 2010 (contre 22,3 millions d'euros au 30 juin 2009).

3. Services

Le pôle Services développe principalement les activités de property management, d'exploitation des résidences services et de conseil et d'expertise.

A la fin du 1^{er} semestre 2009, les activités d'administration de biens pour particuliers et de facility management ont été cédées. La comparaison des résultats au 30 juin 2010 est, en conséquence, impactée par les résultats de ces deux activités conservées jusqu'au 30 juin 2009.

Le recentrage du pôle Services s'est poursuivi en 2010 par la cession courant mars d'Icade Italia, société de property management en Italie réalisant un chiffre d'affaires annuel d'environ 5 millions d'euros.

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
CHIFFRE D'AFFAIRES	51,3	92,9	(44,8)%
Activités cibles	50,3	48,5	3,9%
Property Management	15,6	14,9	4,5%
Résidences Services	23,1	21,7	6,6%
Activités de Conseil et d'Expertise	11,9	14,0	(13,7)%
Intra-métier services	(0,3)	(2,1)	(86,4)%
Activités cédées	1,0	44,4	(97,8)%
Administration de biens aux particuliers	0,0	18,1	(100,0)%
Facility Management	0,0	23,8	(100,0)%
Property Management	1,0	2,5	(61,4)%
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	1,3	(0,6)	(316,2)%
Activités cibles	0,5	2,9	(84,6)%
Property Management	0,6	0,5	19,6%
Résidences Services	1,5	1,8	(21,1)%
Activités de Conseil et d'Expertise	(1,6)	0,6	(386,7)%
Intra-métier services	0,0	0,0	-
Activités cédées	0,8	(3,5)	(123,7)%
Administration de biens aux particuliers	0,0	(0,1)	(100,0)%
Facility Management	0,0	(3,6)	(100,0)%
Property Management	0,8	0,2	266,5%
RESULTAT OPERATIONNEL	0,6	(1,4)	(139,0)%
Activités cibles	(0,3)	2,2	(113,0)%
Property Management	0,4	0,2	106,8%
Résidences Services	1,2	1,6	(25,3)%
Activités de Conseil et d'Expertise	(1,9)	0,4	(549,4)%
Intra-métier services	0,0	0,0	-
Activités cédées	0,8	(3,6)	(123,1)%
Administration de biens aux particuliers	0,0	(0,3)	(100,0)%
Facility Management	0,0	(3,4)	(100,0)%
Property Management	0,8	0,1	524,6%

Le **Chiffre d'affaires** des activités cibles atteint 50,3 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 48,5 millions d'euros au 30 juin 2009.

Les principales réalisations du 1^{er} semestre 2010 sont :

- Pour le Property Management, la signature du mandat de syndic de la tour CB 20 Les Miroirs, 4 bâtiments représentant 90 000 m², renforçant la présence d'Icade à la Défense (400 000 m² gérés),
- Pour les Résidences services, le nombre de lits gérés des résidences étudiantes, en France et en Espagne, a augmenté d'environ 5% pour se situer à 13 800 au 30 juin 2010,
- Pour les activités de Conseil et d'Expertise, les projets rémunérés par des commissions de succès à l'issue des opérations se déboucleront au 2nd semestre 2010.

L'**Excédent Brut Opérationnel** des activités cibles s'élève à 0,5 million d'euros au 30 juin 2010 contre 2,9 millions d'euros au 30 juin 2009. Cette baisse se rattache d'une part, aux activités de conseil et d'expertise en attente du dénouement des projets en success fees, et d'autre part à la baisse continue des produits financiers liés aux activités de Property Management en lien avec la faiblesse des taux de placement du 1^{er} semestre 2010.

Le **Résultat Opérationnel** des activités cibles est une perte de 0,3 million d'euros au 30 juin 2010, comparé à un bénéfice de 2,2 millions d'euros au 30 juin 2009. Il est impacté des mêmes variations que l'EBO. Conformément à sa stratégie, Icade met en œuvre dans chacune de ces activités tous les moyens d'amélioration de la performance.

4. Autres

L'activité « Autres » est constituée par les charges dites de « siège » du Groupe Icade et par les éliminations des opérations intra-groupe d'Icade.

Le **Chiffre d'affaires** « Autres » s'établit à (50,6) millions d'euros au 30 juin 2010 et correspond essentiellement à l'élimination du chiffre d'affaires lié aux opérations intra-groupe.

La foncière achète :

- En tertiaire : des VEFA, des CPI et de l'assistance à la maîtrise d'ouvrage au Pôle Promotion Tertiaire : Villejuif, tour Descartes à la Défense Paris, Centre Commercial Le Millénaire à Aubervilliers. Impact sur le chiffre d'affaires de (35,6) millions d'euros au 30 juin 2010.
- En résidentiel : des VEFA au Pôle Promotion Logement, contrats cédés au cours du 1^{er} semestre 2010 à la SNI. Impact sur le chiffre d'affaires de (3,5) millions d'euros au 30 juin 2010.

Le **Résultat Opérationnel** « Autres » (opérations intra-groupe et activité Holding) atteint (9,8) millions d'euros au 30 juin 2010 contre (12,8) millions d'euros au 30 juin 2009. Cette évolution s'explique principalement par la diminution des opérations intra-groupe.

5. Résultats 1^{er} semestre 2010

5.1 Résultat Financier

Le résultat financier d'Icade au 30 juin 2010 s'élève à (52,1) millions d'euros contre (51,3) millions d'euros au 30 juin 2009.

Après intégration de Compagnie la Lucette, les charges financières nettes demeurent relativement stables grâce essentiellement au remboursement d'une partie de la dette de Compagnie la Lucette.

5.2 Charge d'impôt

La charge d'impôt du premier semestre 2010 s'élève à (11,2) millions d'euros en augmentation de 1,7 million d'euros par rapport à la même époque en 2009. Cette hausse se rattache essentiellement à l'impôt sur des plus-values de cessions imposables de la Foncière Logement (opérations faites par une filiale non SIIC soumise à l'IS).

5.3 Résultat Net Part du Groupe

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le Résultat Net Part du Groupe atteint 906,2 millions d'euros au 30 juin 2010, contre 111,5 millions d'euros au 30 juin 2009.

III - ACTIF NET REEVALUE AU 30 juin 2010

Au 30 juin 2010, l'actif net réévalué en valeur de remplacement s'élève à 4 434,0 millions d'euros, soit 86,5 euros par action, totalement dilué et à 4 117,0 millions d'euros en valeur de liquidation, soit 80,3 euros par action, totalement dilué.

A - EVALUATION DU PATRIMOINE IMMOBILIER

1. Synthèse des valeurs expertisées du patrimoine d'Icade

Le patrimoine du groupe ressort à 6 102,5 millions d'euros en valeur hors droits contre 5 803,9 millions d'euros à fin 2009, soit une variation de +298,6 millions d'euros sur le premier semestre 2010 (+5,1%). Celui-ci intègre pour la première fois au 30 juin 2010 le patrimoine de Compagnie la Lucette acquis au cours du premier semestre. A périmètre constant, après neutralisation des investissements (en ce compris les actifs de Compagnie la Lucette) et des cessions de la période, la variation semestrielle de la valeur du patrimoine s'établit à +35,1 millions d'euros, soit une augmentation de 0,6% par rapport au 31 décembre 2009, comme détaillé dans le tableau ci-dessous :

Valeur du patrimoine hors droits en M€ ⁽¹⁾	30/06/10	31/12/09	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€) ⁽²⁾	Variation pér. constant (en %) ⁽²⁾
Pôle Foncière Logement	732,1	1 992,1	(1 260,0)	(63,3)%	(15,0)	(2,0)%
Pôle Foncière Tertiaire	5 370,4	3 811,8	1 558,6	40,9%	50,1	1,0%
Valeur du patrimoine immobilier	6 102,5	5 803,9	298,6	5,1%	35,1	0,6%

⁽¹⁾ Selon périmètre de consolidation au 30/06/10 (intégration à 100% des actifs consolidés par intégration globale et à hauteur du pourcentage de participation pour les autres actifs consolidés).

⁽²⁾ Variation nette des cessions et investissements de l'exercice.

Le patrimoine immobilier d'Icade fait l'objet d'une évaluation par des experts immobiliers indépendants deux fois par an, à l'occasion de la publication des comptes semestriels et annuels, selon un dispositif conforme au code de déontologie des SIIC publié en juillet 2008 par la Fédération des sociétés immobilières et foncières.

Les missions d'expertises immobilières ont été confiées à CB Richard Ellis Valuation, Jones Lang LaSalle, DTZ et Foncier Expertise.

Ces experts ont été retenus selon des critères d'indépendance, de qualification, de réputation et de compétence en matière d'évaluation immobilière et en tenant compte de la localisation géographique et des caractéristiques des immeubles. Chaque année ou à chaque campagne d'évaluation, un contrat d'expertise est établi entre Icade et les experts immobiliers sur la base d'une rémunération forfaitaire tenant compte des spécificités des immeubles (nombre de lots, nombre de mètres carrés, nombre de baux en cours, etc.) et indépendante de la valeur des actifs. Les mandats confiés à chaque société d'expertise sont renouvelables chaque année et ont depuis l'introduction en bourse d'Icade une antériorité moyenne de trois ans à cinq ans ; pour les mandats confiés depuis une date antérieure à l'introduction en bourse, les experts procèdent au terme de sept années à la rotation interne de leurs équipes.

Les missions des experts, dont les principales méthodes d'évaluation et conclusions sont présentées ci-après, sont réalisées selon les normes de la profession, notamment :

- la *Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière*, troisième édition, publiée en juin 2006 ;
- le rapport COB (AMF) du 3 février 2000 dit « Barthès de Ruyter » sur l'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés faisant appel public à l'épargne ;
- au plan international, les normes d'expertise européennes de Tegova (*The European Group of Valuers' Association*) publiées en avril 2009 dans le *Blue Book*, ainsi que les standards du *Red Book* de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

Ces différents textes prévoient la qualification des évaluateurs, les principes de bonne conduite et de déontologie ainsi que les définitions de base (valeurs, surfaces, taux ainsi que les principales méthodes d'évaluation).

Les valeurs sont établies en valeur droits inclus et en valeur hors droits, les valeurs hors droits étant déterminées après déduction des droits et frais d'acte calculés forfaitairement par les experts. En cas d'immeubles évalués par deux experts, la valorisation retenue correspond à la moyenne des deux valeurs d'expertise.

Les sites font l'objet de visites systématiques par les experts pour tous les nouveaux actifs entrant en portefeuille. De nouvelles visites de site sont ensuite organisées selon une rotation pluriannuelle ou à chaque fois qu'un évènement particulier de la vie de l'immeuble l'exige (survenance de modifications notables dans sa structure ou son environnement). A l'issue de leurs travaux, les experts émettent un rapport d'expertise qui se présente généralement sous la forme d'un rapport d'expertise résumé et/ou d'un certificat d'expertise. Pour les actifs n'ayant pas fait l'objet d'une visite, les experts établissent une actualisation de leur précédent rapport d'expertise après revue des modifications intervenues dans leur situation juridique, urbanistique ou locative.

Selon les procédures en vigueur au sein du Groupe, la totalité de la valeur du patrimoine d'Icade a fait l'objet d'une expertise au 30 juin 2010, à l'exception néanmoins :

- des immeubles en cours d'arbitrage, dont ceux qui sont sous promesse de vente au moment de la clôture des comptes et qui sont valorisés sur la base du prix de vente contractualisé ; en particulier, les immeubles résiduels du pôle Foncière Logement ont été valorisés au 30 juin 2010 sur la base du protocole d'accord du 13 novembre 2009 (et des promesses de vente en découlant) conclu avec le consortium formé par la SNI, les grands offices départementaux et bailleurs sociaux d'Ile de France (voir développements au paragraphe § 2) ;
- des immeubles sous-jacents à une opération de financement (i.e. crédit bail ou location avec option d'achat lorsque Icade est crédit bailleur à titre exceptionnel) qui sont maintenus à leur coût de revient ou le cas échéant au prix de l'option d'achat figurant au contrat ; l'immeuble de bureaux loué par Icade Foncière Publique au ministère de l'Intérieur sur une durée de 20 ans avec une option d'achat (LOA) constitue le seul immeuble relevant de cette catégorie au 30 juin 2010 ;
- des immeubles et ouvrages publics détenus dans le cadre de PPP (Partenariat Public Privé) qui ne font pas l'objet d'une expertise, leur propriété revenant in fine à l'Etat à l'issue des concessions. Ces actifs restent maintenus à leur valeur nette comptable et ne sont par ailleurs pas inscrits dans le patrimoine immobilier actuellement publié par Icade ;
- des immeubles acquis en VEFA et/ou auprès de promoteurs du Groupe qui sont également valorisés à leur coût de revient jusqu'à leur date de livraison, à l'instar des immeubles de bureaux de Villejuif ; ces actifs sont maintenus à leur coût de revient décaissé au 30 juin 2010 ;
- des immeubles acquis moins de trois mois avant la date de clôture semestrielle ou annuelle qui sont maintenus à leur valeur nette comptable. Au 30 juin 2010, seul le magasin de Mr Bricolage de Saint-Dizier a été retenu à son prix d'acquisition soit 4,8 millions d'euros.

2. Le Pôle Foncière Logement

2.1 Méthodologie retenue

Compte tenu des importantes cessions réalisées sur le premier semestre 2010 dans le cadre du protocole d'accord conclu avec le consortium, le patrimoine du pôle Foncière Logement est constitué au 30 juin 2010 :

- des immeubles restant à céder dans le cadre du protocole de novembre 2009 ; ces actifs sont principalement valorisés sur la base des promesses de vente signées au 30 juin 2010 et/ou du prix de cession prévu dans le dit protocole ;
- des immeubles apportés à la structure commune avec la SNI en vertu du protocole de novembre 2009 ainsi que les logements en copropriété et les divers actifs résiduels du pôle Foncière Logement qui sont valorisés sur la base des expertises immobilières.

Les principes de valorisation de l'ensemble de ces actifs sont repris dans le tableau suivant :

Typologie des actifs du Pôle Foncière Logement	Principes de valorisation retenus au 30 juin 2010
Actifs en cours de cession ou sous promesse	Prix du protocole d'accord ou de la promesse
Actifs apportés à des structures communes avec la SNI	Expertises immobilières au 30 juin 2010 (1)
Logements en copropriété et divers	Expertises immobilières au 30 juin 2010 (2)

(1) Pour mémoire, l'approche privilégiée par les experts immobiliers sur les logements est la méthode par actualisation des cash-flows futurs (DCF) afin de pouvoir prendre en compte les investissements prévus de réhabilitation et la progression attendue des loyers dans le cadre de l'indexation et de la politique tarifaire (relocation et article 17C).

(2) Les logements destinés à la vente aux occupants sont évalués selon la méthode dite de comparaison.

2.2 Evolution du patrimoine résidentiel

La valeur du portefeuille du Pôle Foncière Logement ressort à 732,1 millions d'euros hors droits à fin juin 2010 contre 1 992,1 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit une variation de (1 260,0) millions d'euros (-63,3%).

Valeur du patrimoine en M€	Valorisation hors droits (en M€)		Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
	30/06/10	31/12/09				
Pôle Foncière Logement	732,1	1 992,1	(1 260,0)	(63,3)%	(15,0)	(2,0)%

Cette variation s'explique principalement par l'effet des cessions réalisées au cours du 1^{er} semestre. A périmètre constant, après neutralisation principalement des cessions réalisées au cours du 1^{er} semestre 2010, la variation de la valeur du patrimoine du pôle résidentiel est de (15,0) millions d'euros (-2,0%).

3. Le pôle Foncière Tertiaire

La valeur globale du portefeuille du pôle Foncière Tertiaire s'établit à 5 370,4 millions d'euros hors droits à fin juin 2010 contre 3 811,8 millions d'euros à fin 2009, soit une hausse significative de 1 558,6 millions d'euros (+40,9%) principalement attribuable à l'intégration du portefeuille d'actifs de Compagnie la Lucette.

Valeur du patrimoine tertiaire en M€	Valorisation hors droits (en M€)		Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
	30/06/10	31/12/09				
Pôle Bureaux	2 566,6	1 339,3	1 227,3	91,6%	28,2	1,2%
Pôle Parcs Tertiaires	1 330,4	1 288,7	41,7	3,2%	16,9	1,3%
Pôle Commerces et Centres Commerciaux	327,2	281,2	46,0	16,3%	8,1	2,9%
Pôle Equipements publics et Santé	893,9	841,7	52,2	6,2%	7,3	0,8%
Pôle Entrepôts	252,3	60,9 ⁽¹⁾	191,4	313,9%	(10,4)	(4,0)%
Total Pôle Foncière Tertiaire	5 370,4	3 811,8	1 558,6	40,9%	50,1	1,0%

(1) Entrepôts de l'ex-SIICInvest regroupés dans la ligne « Bureaux » au 31/12/09.

En neutralisant l'impact des investissements et cessions réalisés au 1^{er} semestre 2010, la variation de la valeur du patrimoine de la Foncière Tertiaire est de +1,0% à périmètre constant. Cette augmentation de la valeur témoigne de la très bonne résistance des actifs de la Foncière Tertiaire au regard des tendances de marché observées sur le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise au cours du 1^{er} semestre 2010.

En valeur, ce portefeuille est essentiellement localisé en Ile-de-France (75%), avec une prédominance pour Paris et la première couronne, les immeubles situés à Paris et La Défense représentant à eux seuls 32% de l'ensemble. Les actifs situés en Allemagne représentent 7% du portefeuille.

Evaluation du patrimoine immobilier tertiaire par secteur géographique	Valorisation hors droits (en M€)		Variations (en M€)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
	30/06/10	31/12/09			
Paris QCA	273	168	105	8	3,2%
Paris (hors QCA)	870	620	250	24	2,8%
La Défense	582	406	176	(15)	(2,7)%
Croissant Ouest	986	363	623	11	1,2%
Première couronne	1 148	1 047	101	28	2,6%
Deuxième couronne	173	134	39	(1)	(0,6)%
S/T Ile de France	4 032	2 738	1 294	55	1,4%
Province	966	716	250	(1)	(0,1)%
Allemagne	372	358	14	(4)	(1,0)%
TOTAL	5 370	3 812	1 558	50	1,0%

Sont repris ci-après les principales méthodes d'évaluation retenues par les experts immobiliers et les valeurs au 30 juin 2010 pour chacun des portefeuilles immobiliers constitutifs du pôle Foncière Tertiaire : Bureaux, Parcs Tertiaires, Commerces et Centres Commerciaux, Equipements publics et Santé et Entrepôts.

3.1 Le pôle Foncière Tertiaire - Bureaux

3.1.1 Méthodologie retenue par les experts

Les immeubles de bureaux de la Foncière Tertiaire ont été valorisés par les experts selon les mêmes méthodes que celles retenues au 31 décembre 2009.

3.1.2 Evolution du patrimoine des bureaux

Cette activité comprend les immeubles de la Foncière Bureaux France ainsi que les actifs immobiliers d'Icade REIT en Allemagne. La valeur globale de ce portefeuille s'établit à 2 566,6 millions d'euros hors droits à fin juin 2010 contre 1 339,3 millions d'euros à fin 2009, soit une hausse de 1 227,3 millions d'euros (+91,6%).

Valeur du patrimoine en M€	Valorisation hors droits (en M€)		Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
	30/06/10	31/12/09				
Foncière Bureaux (France)	2 194,7	(1) 981,2	1 213,5	123,7%	31,6	1,5%
Icade REIT (Allemagne)	371,9	358,1	13,8	3,9%	(3,4)	(1,0)%
Pôle Bureaux	2 566,6	1 339,3	1 227,3	91,6%	28,2	1,2%

(1) Après retraitement des entrepôts de l'ex-SIICInvest regroupés dans la ligne « Bureaux » lors de la clôture au 31/12/09

Au cours du premier semestre 2010, les investissements réalisés dans des actifs de bureaux qui comprennent principalement l'acquisition du portefeuille de bureaux de Compagnie la Lucette se sont élevés à un total de 1 199,2 millions d'euros. En neutralisant l'impact de ces investissements, la variation de la valeur du patrimoine du pôle Bureaux à fin juin 2010 s'élève à +28,2 millions d'euros à périmètre constant, soit +1,2%. Pour information, depuis leur acquisition en février 2010, la valeur des actifs de Bureaux de la Compagnie la Lucette a augmenté de 1,2% après retraitement des investissements.

Cette variation s'explique principalement par l'effet de la baisse des taux entraînant une augmentation des valeurs d'environ +37,0 millions d'euros, augmentation légèrement atténuée par l'impact business plan des immeubles à hauteur de (9,0) millions d'euros sur le semestre.

Répartition géographique des actifs de Bureaux :

Evaluation du patrimoine immobilier de Bureaux par secteur géographique	Valorisation hors droits	
	en M€	en %
Paris - Quartier Central d'Affaires (QCA)	273	10,6%
Paris (hors QCA)	244	9,5%
Paris - La Défense	582	22,7%
Croissant Ouest	821	32,0%
Première couronne	210	8,2%
Deuxième couronne	36	1,4%
S/T Ile de France	2 166	84,4%
Province	29	1,1%
Allemagne	372	14,5%
TOTAL	2 567	100,0%

En valeur, le portefeuille immobilier de bureaux est essentiellement localisé en Ile-de-France qui représente 84,4% du portefeuille, les immeubles situés à Paris et La Défense représentant à eux seuls 42,8% de l'ensemble. 14,5% des actifs sont situés en Allemagne et détenus par Icade REIT.

Rendement des actifs et potentiel de réversion :

Evaluation du patrimoine immobilier de Bureaux	Valorisation droits inclus en M€ (1)	Valorisation hors droits en M€ (2)	Taux de rendement net (hors droits) (3)	Prix €/m ² moyen (4)
Paris QCA	289	273	6,3%	9 962
Paris (hors QCA)	212	203	6,6%	7 881
La Défense	255	241	8,6%	5 139
Croissant Ouest	774	731	6,5%	8 377
Première couronne	130	130	8,1%	3 333
Deuxième couronne	38	36	11,1%	1 342
S/T Ile de France	1 698	1 614	7,0%	6 381
Province	31	29	9,4%	1 445
Allemagne	251	241	6,9%	2 017
TOTAL	1 980	1 884	7,0%	4 799
Réserves foncières et projets en développement (5)	691	683	n/a	n/a
TOTAL	2 671	2 567		

(1) Valorisation droits inclus du patrimoine de Bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 30 juin 2010.

(2) Valorisation hors droits du patrimoine de Bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 30 juin 2010 (après déduction des droits et frais d'actes calculés forfaitairement par les experts).

(3) Loyers annualisés nets des surfaces louées additionnés aux loyers nets potentiels des surfaces vacantes à la valeur locative de marché rapportés à la valeur d'expertise hors droits des surfaces louables.

(4) Etabli par rapport à la valeur d'expertise hors droits.

(5) Comprend principalement les terrains et les projets de développement en Allemagne (Arnulfstrasse 61 à Munich, Goldsteinstrasse à Francfort, Mercedesstrasse à Düsseldorf, Hohenzollerndamm et Salzuffer à Berlin et Ahrensdorf à Ludwigsfelde), les immeubles en construction à Villejuif (avenue de Paris), la Tour Descartes et les projets Le Factory à Boulogne et le Mistral à Paris 15^{ème}.

Le rendement des immeubles du pôle Bureaux est de 7,0% à fin juin 2010 pour un potentiel de réversion* valorisé à (4,2)% d'après les valeurs locatives de marché estimées par les experts immobiliers.

* potentiel de réversion : écart constaté entre la valeur locative de marché des surfaces louées et les loyers annualisés nets des charges non récupérables de ces mêmes surfaces (exprimé en pourcentage de loyers nets). Le potentiel de réversion tel que calculé ci-dessus est établi sans considération de l'échéancier des baux et ne fait pas l'objet d'une actualisation.

3.2 Le pôle Foncière Tertiaire - Parcs Tertiaires

3.2.1 Méthodologie retenue par les experts

Les actifs immobiliers des parcs tertiaires ont été valorisés par les experts selon les mêmes méthodes que celles retenues au 31 décembre 2009.

3.2.2 Evolution du patrimoine des Parcs Tertiaires

La valeur vénale des actifs des Parcs Tertiaires est évaluée à 1 330,4 millions d'euros hors droits au 30 juin 2010 contre 1 288,7 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit une variation à la hausse de 41,7 millions d'euros (+3,2%).

Au cours du premier semestre 2010, Icade a réalisé 24,8 millions d'euros d'investissement de maintenance et de développement sur les Parcs Tertiaires. A périmètre constant, après neutralisation des investissements du semestre, la valeur du patrimoine d'Icade Parcs Tertiaires augmente de 16,9 millions d'euros, soit +1,3%. Cette variation s'explique à hauteur de +26,0 millions d'euros environ par l'ajustement à la baisse des taux et à hauteur de (9,0) millions d'euros par l'impact business plan des immeubles.

Ventilation géographique des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des Parcs Tertiaires par secteur géographique	Valorisation hors droits	
	M€	%
Paris (75)	619	46,5%
Saint Denis (93)	125	9,4%
Aubervilliers (93)	587	44,1%
TOTAL	1 330	100,0%

La valeur des parcs localisés en Seine-Saint Denis (93) représente environ 54% de la valeur totale des Parcs Tertiaires, les parcs situés dans Paris représentant les 46% restants (Parc du Pont de Flandre et Parc du Millénaire).

Rendement des actifs et potentiel de réversion

Sur la base des loyers à fin juin 2010, le rendement des actifs des Parcs Tertiaires ressort à 8,0%, le potentiel de réversion* du portefeuille étant estimé à +4,5% d'après les valeurs locatives de marché retenues par CB Richard Ellis Valuation.

** potentiel de réversion : écart constaté entre la valeur locative de marché des surfaces louées et les loyers annualisés nets des charges non récupérables de ces mêmes surfaces (exprimé en pourcentage de loyers nets). Le potentiel de réversion tel que calculé ci-dessus est établi sans considération de l'échéancier des baux et ne fait pas l'objet d'une actualisation.*

3.3 Le pôle Foncière Tertiaire - Commerces et Centres Commerciaux

3.3.1 Méthodologie retenue par l'expert

Les commerces et centres commerciaux ont été valorisés par les experts selon les mêmes méthodes que celles retenues au 31 décembre 2009.

3.3.2 Evolution du patrimoine des Commerces et Centres Commerciaux

Au 30 juin 2010, la valeur globale des actifs des Commerces et Centres Commerciaux ressort à 327,2 millions d'euros hors droits contre 281,2 millions d'euros à fin 2009, soit une hausse de 46,0 millions d'euros (+16,3%).

Valeur du patrimoine en M€	Valorisation hors droits (en M€)		Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
	30/06/10	31/12/09				
Centres commerciaux	217,6	177,8	39,8	22,3%	5,9	3,3%
Icade Bricolage	109,6	103,4	6,2	6,0%	2,2	2,2%
Pôle Commerces et Centres Commerciaux	327,2	281,2	46,0	16,3%	8,1	2,9%

Après retraitements des coûts de développement engagés pendant le 1^{er} semestre, de l'acquisition du magasin de Mr Bricolage de St Dizier et de la cession en 2010 du magasin de Mr Bricolage de Ruffec, la variation de valeur à périmètre constant des Commerces et Centres Commerciaux s'élève à +8,1 millions d'euros sur le semestre (+2,9%). Cette variation s'explique à hauteur de +4,0 millions d'euros environ par un léger ajustement à la baisse des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts immobiliers et par la révision des hypothèses des business plans des immeubles pour +4,0 millions d'euros.

Rendement des actifs

Le rendement net du portefeuille de Commerces et Centres commerciaux ressort à 7,0% au 30 juin 2010.

3.4 Le pôle Foncière Tertiaire - Equipements publics et Santé

3.4.1 Méthodologie retenue par les experts

Les actifs immobiliers d'Equipements publics et Santé ont été valorisés par les experts selon les mêmes méthodes que celles retenues au 31 décembre 2009.

3.4.2 Evolution du patrimoine du pôle Equipements publics et Santé

La valeur globale de ce portefeuille est estimée à 893,9 millions d'euros hors droits à fin juin 2010 contre 841,7 millions d'euros à fin 2009, soit une hausse de 52,3 millions d'euros (+6,2%).

Valeur du patrimoine en M€	Valorisation hors droits (en M€)		Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
	30/06/10	31/12/09				
Cliniques et établissements de santé	714,2	660,6	53,6	8,1%	6,3	0,9%
Immeuble de Levallois	164,7	172,6	(7,9)	(4,6)%	0,0	0,0%
Autres	15,0	8,5	6,6	77,9%	1,0	7,2%
Pôle Equipements publics et Santé	893,9	841,7	52,3	6,2%	7,3	0,8%

Cette évolution de la valeur est principalement attribuable aux investissements du semestre pour un montant d'environ 45,0 millions d'euros : intégration de deux actifs de la Compagnie la Lucette localisés à Cap Breton, acquisition des murs de la clinique du Renaison situés à Roanne (42) et travaux réalisés sur plusieurs cliniques du portefeuille Equipements publics et Santé.

A périmètre constant, la valeur du portefeuille varie de +7,3 millions d'euros, soit +0,8%. Cette variation s'explique à hauteur de +5,0 millions d'euros environ par l'impact des taux et à hauteur de +2,0 millions d'euros par l'impact des business plan des immeubles.

Ventilation géographique des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des Equipements publics et Santé par secteur géographique	Valorisation hors droits	
	M€	%
Croissant Ouest	165	18,4%
Première couronne	103	11,6%
Deuxième couronne	124	13,9%
S/T Ile de France	392	43,9%
Province	502	56,1%
TOTAL	894	100,0%

Rendement des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des Equipements publics et Santé	Valorisation droits inclus en M€ (1)	Valorisation hors droits en M€ (2)	Taux de rendement net (hors droits) (3)	Prix €/m ² moyen (4)
Cliniques et établissements de santé	747	706	7,0%	2 057
Autres (5)	188	188	n/a	n/a
TOTAL	935	894		

- (1) Valorisation droits inclus du patrimoine d'Equipements publics et Santé au 30 juin 2010.
- (2) Valorisation hors droits du patrimoine d'Equipements publics et Santé au 30 juin 2010.
- (3) Loyers annualisés nets des charges non récupérables des actifs rapportés à leur valeur d'expertise hors droits, complétés le cas échéant des compléments de loyers contractualisés en cas de réalisation de travaux.
- (4) Etabli par rapport à la valeur d'expertise hors droits.
- (5) Immeubles de Levallois et Périgueux, hôtel du Cap Breton, crèche de Toulouse Blagnac et projets en développement (clinique de la Roseraie à Soissons).

Le rendement net du portefeuille de cliniques ressort à 7,0% au 30 juin 2010.

3.5 Le pôle Foncière Tertiaire - Entrepôts

3.5.1 Méthodologie retenue par les experts

Les entrepôts de la Foncière Tertiaire ont été valorisés par les experts selon les mêmes méthodes que celles retenues au 31 décembre 2009.

3.5.2 Evolution du patrimoine des Entrepôts

Au 30 juin 2010, cette activité comprend les entrepôts de l'ex-SIICInvest et de la Compagnie la Lucette. Il est à noter qu'à fin 2009, les entrepôts de l'ex-SIICInvest étaient classés dans le pôle Bureaux.

La valeur vénale des actifs des Entrepôts est évaluée à 252,3 millions d'euros hors droits au 30 juin 2010 contre 61,0 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit une variation à la hausse de 191,3 millions d'euros (+313,9%).

Valeur du patrimoine en M€	Valorisation hors droits (en M€)		Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
	30/06/10	31/12/09				
Entrepôts	252,3	(1) 61,0	191,3	313,9%	(10,4)	(4,0)%
Pôle Entrepôts	252,3	61,0	191,3	313,9%	(10,4)	(4,0)%

(1) Entrepôts de l'ex-SiicInvest regroupés dans la ligne « Bureaux » au 31/12/09

Au cours du premier semestre 2010, Icade a réalisé environ 200,0 millions d'euros d'investissements dans les entrepôts parmi lesquels l'acquisition du portefeuille de Compagnie la Lucette.

A périmètre constant, après neutralisation des investissements du semestre, la valeur de ces actifs diminue de 10,4 millions d'euros, soit (4,0)%. Cette variation s'explique par l'effet combiné d'une augmentation des taux entraînant une diminution des valeurs d'environ 14,0 millions d'euros contrebalancée par un effet business plan des immeubles ayant un impact positif de 3,0 millions d'euros.

Le rendement des actifs d'Entrepôts ressort à 10,5% au 30 juin 2010.

B - EVALUATION DES ACTIVITES DE SERVICES ET DE PROMOTION

Les sociétés de services et de promotion d'Icade ont, comme à chaque arrêté, fait l'objet d'une évaluation par un cabinet indépendant pour les besoins du calcul de l'Actif Net Réévalué. La méthode retenue par l'évaluateur, qui reste identique à celle du dernier exercice, repose essentiellement sur une actualisation des flux de trésorerie (DCF) sur la période du business plan de chaque société, assortie d'une valeur terminale fondée sur un cash-flow normatif croissant à l'infini.

Sur ces bases, au 30 juin 2010, la valeur des sociétés de services et de promotion s'établit à 416,6 millions d'euros contre 444,5 millions d'euros au 1^{er} janvier 2010, soit une variation semestrielle de (6,3)%. La valeur de ces sociétés au 30 juin 2010 se répartit à hauteur de 81% pour les sociétés de promotion et de 19% pour les sociétés de services.

Parmi les paramètres financiers retenus, l'expert a utilisé un coût moyen pondéré du capital s'établissant généralement à 8,75% pour les sociétés de services, soit à un niveau stable par rapport à fin 2009. En revanche, le coût moyen pondéré du capital utilisé pour les sociétés de promotion est compris entre 8,75% et 13,04% et s'inscrit en légère hausse par rapport à 2009, entre +17 et +36 bp, soit +2% à +3%.

La baisse de valeur des sociétés de services et de promotion sur l'année s'explique in fine par l'actualisation des taux utilisés par l'évaluateur indépendant (voir supra) et par la mise à jour des business plans des sociétés de promotion et services sur la période 2010-2014.

C - METHODOLOGIE DE CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE

L'Actif Net Réévalué (ANR) a été calculé en valeur de remplacement et en valeur de liquidation. L'ANR en valeur de remplacement correspond aux fonds propres consolidés établis selon les normes IFRS retraités des éléments suivants :

- (+) la plus-value latente sur les actifs immobiliers établie sur la base des expertises immobilières, droits de mutation et coûts de cession des actifs inclus. Pour les actifs sous promesse de vente signée sur l'exercice, la valeur de référence est celle figurant dans la promesse ;
- (+) la plus-value latente sur les valeurs des sociétés de promotion et de services établies sur la base de l'évaluation indépendante réalisée ;
- (+/-) les effets positifs ou négatifs de la mise en valeur de marché des dettes financières à taux fixe non pris en compte en principes IFRS (en application des normes IFRS, seuls les instruments financiers dérivés apparaissent à leur juste valeur au bilan).

L'ANR en valeur de liquidation correspond à l'ANR de remplacement retraité des éléments suivants:

- (-) les droits de mutation et les coûts de cession des actifs immobiliers estimés par les experts immobiliers ;
- (-) la fiscalité sur les plus-values latentes des immeubles (cette fiscalité étant limitée aux plus-values latentes des actifs non éligibles au régime SIIC) et sur les plus-values latentes des participations dans les sociétés de promotion et de services.

Les capitaux propres servant de référence au calcul de l'ANR incluent le résultat net de la période de référence. L'ANR est calculé en part du groupe et par action diluée, après annulation des éventuelles actions auto détenues et prise en compte de l'impact dilutif des stocks options.

D - CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE EN VALEUR DE LIQUIDATION

1. Capitaux propres consolidés

Au 30 juin 2010, les capitaux propres consolidés part du groupe s'élèvent à 2 676,7 millions d'euros incluant un résultat net part du groupe de 906,2 millions d'euros ainsi qu'un impact négatif de 38,9 millions d'euros de la mise en valeur de marché des instruments financiers de couverture de flux de trésorerie et des titres disponibles à la vente.

2. Plus-values latentes sur le patrimoine immobilier

Les plus-values latentes à prendre en compte résultent de l'évaluation des actifs immobiliers dont la comptabilisation reste au coût au bilan. Au 30 juin 2010, les plus-values latentes hors droits et frais s'élèvent à 1 348,9 millions d'euros.

3. Plus-values latentes sur actifs incorporels

L'évaluation des sociétés de promotion et de services a été effectuée au 30 juin 2010 par un expert indépendant. Il en résulte une plus-value latente de 132,3 millions d'euros qui a été prise en compte dans le calcul de l'ANR au 30 juin 2010.

4. Valeur de marché de la dette

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur au bilan consolidé d'Icade. La mise à la juste valeur de la dette à taux fixe a un impact négatif de 7,2 millions d'euros pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué.

5. Calcul des impôts latents

La fiscalité sur les plus-values latentes des immeubles non éligibles au régime SIIC est calculée au taux de 34,43% sur l'écart entre la juste valeur des actifs et leur VNC. Elle s'élève à 15,1 millions d'euros au 30 juin 2010. Cette fiscalité s'applique principalement aux actifs portés par Icade Commerces et aux actifs d'Icade REIT en Allemagne fiscalisés à 15,83%.

La fiscalité sur les plus-values latentes des participations dans les sociétés de promotion et de services est calculée au taux de 34,43% pour les titres détenus depuis moins de deux ans et au taux de 1,72% pour les titres détenus depuis plus de deux ans. Elle s'élève à 18,5 millions d'euros à fin juin 2010.

6. Actions auto détenues et titres donnant accès au capital

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué au 30 juin 2010 s'élève à 51 240 577, après annulation des actions auto-détenues. L'impact de la dilution lié aux stocks options, calculé selon la méthode du rachat d'action, est de +42 353 actions au 30 juin 2010.

L'actif Net Réévalué en valeur de remplacement part du groupe ressort donc à 4 434,0 millions d'euros au 30 juin 2010, soit 86,5 euros par action totalement dilué contre 4 444,7 millions d'euros à fin 2009, soit 91 euros par action.

L'actif Net Réévalué en valeur de liquidation part du groupe ressort à 4 117,0 millions d'euros au 30 juin 2010, soit 80,3 euros par action totalement dilué contre 4 129,6 millions d'euros à fin 2009, soit 84,5 euros par action totalement dilué.

Détermination de l'Actif Net Réévalué part du groupe en valeur de liquidation (en M€)		Réal 30/06/10	Réal 31/12/2009
Capitaux propres consolidés en part du groupe	(1)	2 676,7	1 809,9
Plus-values latentes brutes sur actifs immobiliers (droits inclus)	(2)	1 632,2	2 441,6
Plus-values latentes sur les sociétés de promotion	(3)	93,7	140,8
Plus-values latentes sur les sociétés de services	(4)	38,6	51,9
Plus-values latentes sur la dette à taux fixe	(5)	(7,2)	0,5
ANR de remplacement en part du groupe	(6)=(1)+(2)+(3)+(4)+/- (5)	4 434,0	4 444,7
Nombre d'actions totalement dilué en millions	n	51,2	48,9
ANR de remplacement par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	(6)/n	86,5	91,0
Droits et frais de cession des actifs immobiliers	(7)	283,4	278,0
Fiscalité sur plus-values latentes des actifs immobiliers (hors droits)	(8)	15,1	18,1
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de promotion	(9)	3,4	3,7
Fiscalité sur plus-values latentes des titres des sociétés de service	(10)	15,1	15,3
ANR de liquidation en part du groupe	(11)=(6)-(7)-(8)-(9)-(10)	4 117,0	4 129,6
Nombre d'actions totalement dilué en millions	n	51,2	48,9
ANR de liquidation par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	(12)=(11)/n	80,3	84,5
<i>Progression semestrielle</i>		<i>(4,9)%</i>	

Les plus-values latentes nettes d'IS prises en compte dans le calcul de l'ANR de liquidation comprennent les plus-values relatives aux activités promotion et services à hauteur de 8% au 30 juin 2010 comparables au niveau de fin 2009 (8%).

Variation de l'ANR de liquidation en euros par action

ANR de liquidation en part du groupe au 31/12/09 (en Euros par action diluée)	84,5 €
Résultat net consolidé retraité du résultat s/cession et dotations aux amort/prov	1,3 €
Dividende versé au 1er semestre 2010	(3,3 €)
Augmentation de capital et impact du nombre d'actions diluée sur l'ANR par action	(0,1 €)
Variation de la juste valeur des instruments dérivés et de la dette à taux fixe	(0,9 €)
Autres variations capitaux propres consolidés en part du groupe	(0,6 €)
Variation de valeur du patrimoine retraitée des plus values de cession	0,5 €
Variation de la plus-value sur sociétés de promotion et services	(1,2 €)
Variation de l'imposition latente sur les plus-values	0,1 €
ANR de liquidation en part du groupe au 30/06/10 (en Euros par action diluée)	80,3 €

Comme l'indique le tableau supra, l'ANR de liquidation en part du groupe ressort in fine en baisse de 5,0% sur le 1^{er} semestre 2010, soit (4,2) euros par action diluée.

Cette variation de (4,2) euros par action s'explique principalement par la distribution du dividende sur le semestre (-3,3 euros par action), ainsi que la variation de la juste valeur des instruments dérivés et de la dette à taux fixe (-0,9 euro par action) contrebalancée par l'impact positif du résultat du semestre retraité des plus values de cession (1,3 euros par action) et de la progression de la valeur du patrimoine sur le semestre (0,5 euro par action).

IV - RESSOURCES FINANCIERES

A - LIQUIDITES

Les ressources financières ont été obtenues au cours du 1^{er} semestre 2010 par le renouvellement, la mise en place de nouvelles lignes de crédit confirmées, et la trésorerie liée à l'encaissement des ventes du Pôle Foncière Logement.

Les principales opérations de financement sur le 1^{er} semestre 2010 ont été les suivantes :

- renouvellement et/ou mise en place de 110 millions d'euros de lignes de crédit court terme ;
- renouvellement et/ou mise en place de plusieurs lignes de crédit bilatérales bancaires pour un montant total de 150 millions d'euros.

Ces lignes sont assorties d'un spread moyen de 91 points de base.

Dans un contexte d'incertitude sur la liquidité du marché, Icade a poursuivi sa politique de mise en place de financements bancaires et a pu bénéficier de conditions plus favorables que les marges observées sur son secteur.

Fort de ses accès à la liquidité, plus de 260 millions d'euros de lignes, non tirées, sont disponibles au 30 juin 2010 pour assurer les besoins futurs du groupe.

B - STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 30 JUIN 2010

1. Dette par nature

La dette financière brute de 3 469,8 millions d'euros est constituée au 30 juin 2010 de :

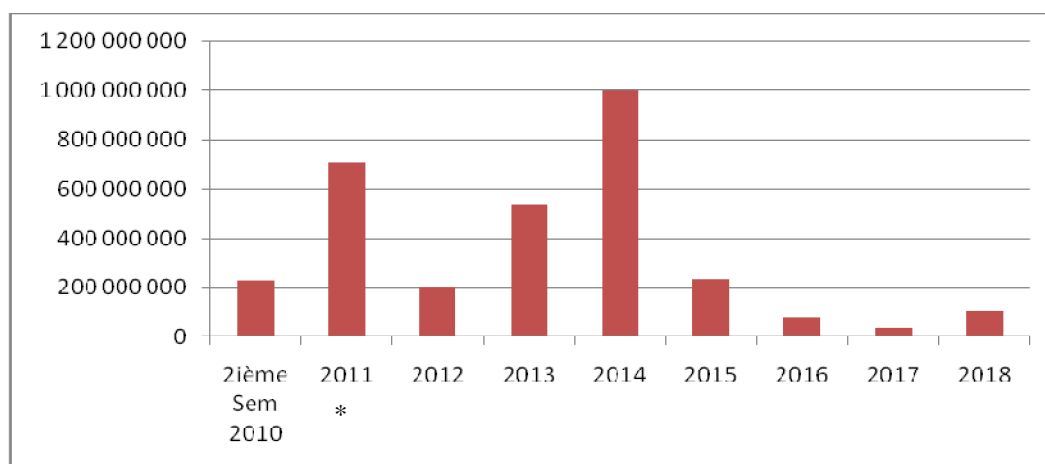
- 2 470,6 millions d'euros d'emprunts corporate ;
- 787,6 millions d'euros de crédits hypothécaires assortis d'un privilège de prêteurs de deniers ;
- 98,3 millions d'euros de locations-financement ;
- 8,3 millions d'euros d'autres dettes (prêts collecteurs ...) ;
- 105,0 millions d'euros de découverts bancaires.

Elle a été réduite, au 15 juillet 2010, de 513 millions d'euros suite à un remboursement anticipé sur une dette Compagnie la Lucette prélevée sur les encaissements du pôle Foncière Logement.

La dette financière nette s'élève à 2 618,1 millions d'euros au 30 juin 2010, en augmentation de 542,6 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2009. Cette évolution s'explique essentiellement par :

- les flux de remboursements de la période : environ 97,8 millions d'euros,
- l'acquisition de Compagnie la Lucette pour 702,9 millions d'euros de dettes après remboursements de la période,
- une augmentation de la trésorerie disponible de 90 millions d'euros

2. Dette par maturité

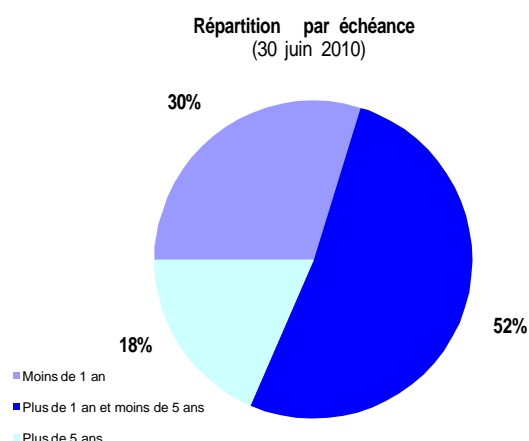


* dont 513 M€ remboursés par anticipation le 15 juillet 2010

(en millions d'euros)	2è sem. 2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Echéances	227,8	709,4 *	204,5	535,3	998,9	232,7	80,1	35,6	106,2

* dont 513 M€ remboursés par anticipation le 15 juillet 2010

L'échéancier de l'endettement tiré d'Icade au 30 juin 2010 est représenté ci-dessous :



La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 3,1 ans. Celle des couvertures associées avoisine elle aussi les 3,2 ans, en parfaite corrélation avec le sous-jacent.

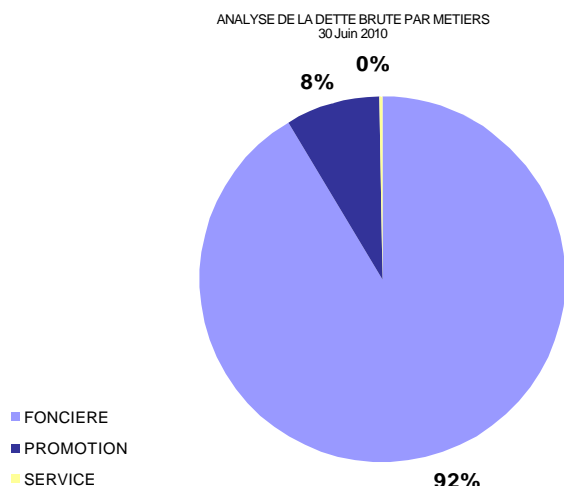
La durée de vie moyenne de la totalité de la dette est de 3,4 ans.

La proportion de dette à court terme est en forte augmentation, en tenant compte, en grande partie, de l'intégration des passifs financiers, à majorité court terme, de Compagnie la Lucette.

Icade est en cours de restructuration de ces passifs, et négocie actuellement un refinancement hypothécaire à 7 ans, dans le but de rallonger la maturité moyenne de l'endettement groupe. Cela portera la durée de vie moyenne de la dette à taux variable à 3,9 ans, et à 4,1 ans sur la dette totale.

3. Dette par métier

Après affectation des refinancements intragroupe, près de 92% des dettes bancaires du groupe concernent le métier de foncière et 8% le métier de la promotion, la part affectée au métier des services étant non significative.



4. Coût moyen de la dette

Le coût de financement moyen s'élève au 1^{er} semestre 2010 à 1,81% avant couverture et 3,85% après couverture, contre respectivement 2,43% et 4,23% en 2009.

Compte tenu des couvertures en place, la dette d'Icade ne peut bénéficier de la totalité de la baisse des taux d'intérêts sur la période. La gestion dynamique de son risque de taux d'intérêt lui permet tout de même d'en profiter en partie.

Icade a réussi, dans un contexte de marché incertain et de forte pression des marges de financements à la hausse, à maîtriser son coût de financement et à le maintenir à un niveau bas.

C - GESTION DES RISQUES DE MARCHE

Le suivi et la gestion des risques financiers sont centralisés au sein du Pôle Trésorerie et Dettes de la Direction Financière.

Celui-ci reporte de manière mensuelle au Comité des Risques, Taux, Trésorerie et Financements d'Icade sur l'ensemble des sujets liés aux problématiques de politiques de financements, de placements, de gestion du risque de taux et de liquidité.

1. Risque de liquidité

Icade dispose d'une capacité de tirage en lignes court et moyen terme de près de 260 millions d'euros, totalement libres d'utilisation. Compte tenu du profil d'amortissement et des restructurations en cours d'un certain nombre de dettes, ces lignes de backup et les liquidités disponibles au 30 juin 2010, permettent de couvrir près d'un an et demi de remboursement en capital et intérêts.

Icade a continué de bénéficier, au cours du 1^{er} semestre 2010, de conditions favorables d'accès à la liquidité, et dispose d'une marge de manœuvre substantielle en termes de mobilisation de fonds.

2. Risque de contrepartie

Icade travaille exclusivement avec des établissements financiers de premier plan afin de limiter le risque de contrepartie et donc toute défaillance éventuelle d'un émetteur, tant sur les opérations de crédit et de dérivés que sur les placements.

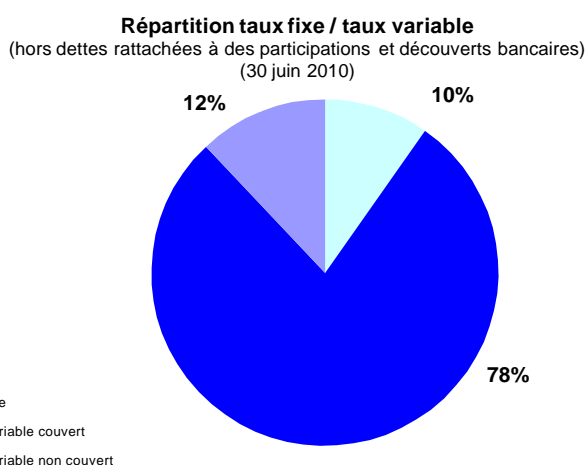
3. Risque de taux

L'évolution des marchés financiers peut entraîner une variation des taux d'intérêt se traduisant le cas échéant, par une augmentation du coût de refinancement. Pour financer ses investissements, Icade privilégie le recours à l'endettement à taux variable, afin d'être en mesure de rembourser par anticipation sans pénalités : celui-ci représente, avant couverture, près de 90% de sa dette au 30 juin 2010 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

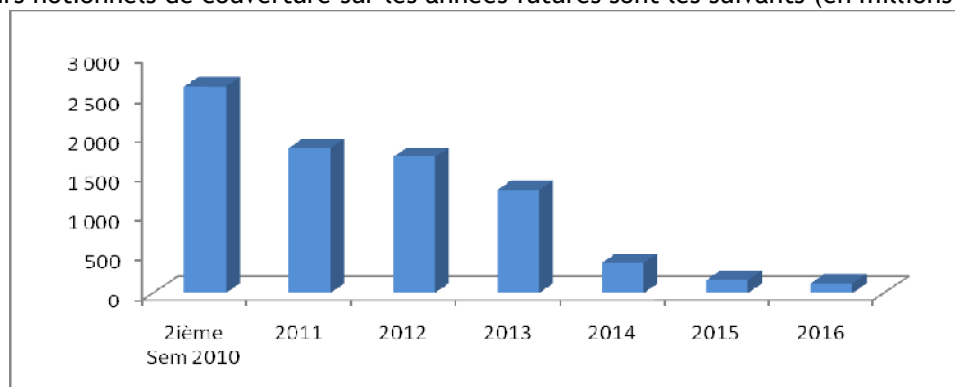
Icade a poursuivi au 1^{er} semestre 2010 sa politique de gestion prudente de sa dette en maintenant une exposition limitée au risque de taux par la mise en place de contrats de couverture appropriés (cap vanille exclusivement sur la période). Les dettes de maturités inférieures à un an n'ont pas été couvertes.

Ainsi, en février 2010, un cap vanille échéance 2012, à hauteur de 61 millions d'euros, a été mis en place pour couvrir un prêt corporate.

Au total la majeure partie de la dette (88%) est protégée contre une remontée des taux d'intérêt via des caps et des swaps, ou par dette à taux fixe : après retraitement des couvertures, la structure de la dette d'Icade (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires) privilégie les taux fixes : l'endettement à taux variable non couvert ne représente plus que 12% de la dette, si l'on tient compte de l'ensemble des couvertures, et 38,4% si l'on ne tient compte que des couvertures qualifiées de couvertures de flux de trésorerie selon les IFRS.



Les encours notionnels de couverture sur les années futures sont les suivants (en millions d'euros) :



Compte tenu des actifs financiers et des nouvelles couvertures mises en place, la position nette est détaillée dans le tableau suivant :

30/06/2010	Actifs Financiers (*) (a)		Passifs Financiers (**) (b)		Exposition Nette avant Couverture (c) = (a) - (b)		Instrument de couverture de taux (***) (d)		Exposition Nette après Couverture (e) = (c) + (d)	
	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable
Moins d'un an		1 001,7	81,1	951,7	- 81,1	50,0		754,4	- 81,1	804,5
de 1 an à 5 ans		20,1	39,1	1 755,3	- 39,1	- 1 735,2		1 503,3	- 39,1	231,9
Plus de 5 ans		7,9	207,4	435,2	- 207,4	- 427,4		367,8	- 207,4	59,6
Total		1 029,7	327,6	3 142,2	- 327,6	- 2 112,5		2 625,5	- 327,6	513,0

* Actifs financiers courants, non courants et Trésorerie et équivalents de trésorerie

** Dette financière brute

*** Instruments de couverture hors swaptions

Enfin, Icade privilégie la qualification en « cash-flow hedge » selon les normes IFRS, de ses instruments de couverture, ce qui a pour effet de constater les variations de juste valeur de ses instruments en capitaux propres, et non en résultat.

Au cours de ce semestre, le notionnel des couvertures « cash-flow hedge » est resté stable. Compte tenu du profil du semestre, nous constatons un impact négatif dans les fonds propres de 39,6 millions d'euros.

D - STRUCTURE FINANCIERE

1. Ratio de structure financière

Le ratio « *Loan To Value* » (LTV), correspondant au rapport de la dette financière nette (2 618,1 millions d'euros), retraitée des montants en numéraire restant à encaisser des cessions de logements réalisées au 30 juin 2010 (282,4 millions d'euros), sur la valeur des actifs fonciers (6 102,5 millions d'euros), s'établit à 38,3%, au 30 juin 2010 contre 35,8% au 31 décembre 2009. Cette augmentation s'explique à hauteur d'environ 4.3% par la hausse de la dette nette et d'environ -2.0% par la hausse de la valeur du patrimoine réévalué.

Ce ratio reste cependant inférieur aux nouveaux plafonds à respecter dans le cadre des covenants financiers liés à la dette (50% dans la majorité des cas où ce ratio est mentionné en tant que covenant).

Par ailleurs, ce chiffre est le résultat d'un calcul prudentiel puisqu'il intègre l'ensemble des dettes d'Icade (dettes liées aux activités de promotion, des services ...) sans prendre en contrepartie la valeur de ces actifs ou de ces sociétés, puisqu'il est calculé sur la seule valeur du patrimoine de la foncière.

2. Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (corrigé des amortissements) ressort à 18,8 sur le 1^{er} semestre 2010. Ce ratio est en augmentation par rapport aux niveaux des années précédentes (7,41 en 2009), compte tenu des cessions du 1^{er} semestre 2010.

RATIOS FINANCIERS	30/06/2010	31/12/2009
Dette financière nette / Patrimoine réévalué (LTV)*	38,3%	35,8%
Ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (ICR)	18,76	7,41

(*) Dette nette retraitée des cessions réalisées en juin encaissées postérieurement (282,4 millions d'euros)

3. Tableau de suivi des covenants

		Covenants	30/06/2010
LTV	Maximum	< 45% et <50% *	38,3%
ICR	Minimum	> 2	18,76
Détention CDC	Minimum	51%	55,93%
Valeur du Patrimoine Foncier	Minimum	> 3 milliards d'euros	6 102,5M€
Sûreté sur actifs	Maximum	< 20% du patrimoine foncier	13,8%**

*environ 90% de la dette concernée par un covenant sur LTV a pour limite 50%, les 10% restant l'étant pour une limite à 45%

** calcul maximum au regard des clauses des prêts

V - PERSPECTIVES

A court terme, le positionnement d'Icade s'appuiera sur la stratégie engagée depuis deux ans par :

- la poursuite de la tertiarisation
- la cession d'actifs matures ou non stratégiques notamment en Allemagne
- la maîtrise du LTV (environ 40%), permettant la conservation de marge de manoeuvre pour la réalisation d'opérations relatives en cash flow

A moyen terme et long terme, les perspectives de création de valeur sont attractives et sont liées :

- à un pipeline d'environ 0,8 milliard d'euros
- à la reprise du marché de la promotion
- au développement des parcs tertiaires grâce à des réserves foncières d'environ 80 hectares idéalement localisées dans le cadre du projet Grand Paris

2010 sera une année moins favorable en terme de cash-flow étant donné l'importance des projets en développement, le point bas atteint par la promotion et les charges non récurrentes du pôle Foncière Logement (mesures d'accompagnement à la cession des logements).

2011-2012 devraient être des années de forte croissance du cash flow avec la livraison de nombreux projets et la reprise annoncée du marché de la promotion.

Au 2nd semestre 2010, il sera proposé au Conseil d'administration de décider de la distribution et du paiement d'un acompte exceptionnel d'au moins 4 euros par action.

Prochains rendez-vous :

21 octobre 2010 :

Chiffre d'affaires 3^e trimestre 2010

17 février 2011 :

Résultats annuels 2010