



## *ANNEXES*



## I- COMPTE DE RESULTAT ET BILAN CONSOLIDES AU 30 JUIN 2009

(en millions d'euros)	30 juin 2009	30 juin 2008
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>714.3</b>	<b>762.5</b>
<b>Excédent Brut Opérationnel</b>	<b>156.5</b>	<b>156.0</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	21.9, %	20.5%
Charges d'amortissements nettes de subventions d'investissement	(63.5)	(57.2)
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants	(37.8)	(1.2)
<b>Résultat sur cessions</b>	<b>117.8</b>	<b>58.1</b>
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>173.0</b>	<b>155.7</b>
<b>Résultat Financier</b>	<b>(51.3)</b>	<b>(40.0)</b>
Impôts sur les résultats	(9.5)	(21.8)
Résultat Net	113.9	93.8
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>111.5</b>	<b>91.5</b>
<b>Cash-flow net courant</b>	<b>99.3</b>	<b>111.6</b>
<i>Données par action en euros</i>		
<i>Nombre d'actions retenu pour le calcul</i>	48 737 303	48 868 870
<i>Résultat Net part du groupe par action</i>	2.29 €	1.87 €
<i>Cash-flow net courant par action</i>	2.04 €	2.28 €

(en millions d'euros)	30 juin 2009	31 décembre 2008
<b>ACTIF</b>		
Ecarts d'acquisition, nets	85.9	141.4
Immobilisations incorporelles, nettes	23,9	32.4
Immobilisations corporelles, nettes	142.5	463.3
Immeubles de placement, nets	3 142.2	3 027.7
Titres disponibles à la vente non courants	20.2	19.9
Titres mis en équivalence	2.9	0.7
Autres actifs financiers non courants	22.7	58.5
Actifs d'impôts différés	10.2	19.6
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>3 450.5</b>	<b>3 763.5</b>
Stocks et en-cours	411.6	391.0
Créances clients	387.4	399.6
Montants dus par les clients (contrats de construction et VEFA)	206.5	186.9
Créances d'impôts	7.3	27.5
Créances diverses	555.5	646.3
Titres disponibles à la vente courants	0.1	0.7
Autres actifs financiers courants	81.7	61.6
Trésorerie et équivalents de trésorerie	476.6	656.1
Actifs destinés à être cédés	357.5	25.5
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>2 484.2</b>	<b>2 395.2</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>5 934.7</b>	<b>6 158.7</b>
<b>PASSIF</b>		
<b>Capitaux propres - part du groupe</b>	<b>1 384.8</b>	<b>1 468.9</b>
Intérêts minoritaires	12.8	10.1
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>1 397.6</b>	<b>1 479.0</b>
Provisions non courantes	51.2	53.7
Dettes financières non courantes	2 393.6	2 539.1
Dettes d'impôts	5.6	57.5
Dettes d'impôts différés	21.8	26.9
Autres passifs financiers non courants	151.1	140.5
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>2 623.3</b>	<b>2 817.7</b>
Provisions courantes	34.4	41.8
Dettes financières courantes	771.5	605.1
Dettes d'impôts	82.2	81.9
Dettes fournisseurs	423.2	434.4
Montants dus aux clients (contrats de construction et VEFA)	17.7	63.7
Dettes diverses courantes	520.3	628.9
Autres passifs financiers courants	35.5	6.2
Passifs destinés à être cédés	29.0	0.0
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>1 913.8</b>	<b>1 862.0</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>5 934.7</b>	<b>6 158.7</b>

<b>ANR</b> (en millions d'euros sauf données par action en euros)	<b>30/06/2009</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>Variation</b> (en valeurs)	<b>Variation</b> (en %)
ANR de remplacement en part du groupe	4 609.4	5 351.7	(742.3)	(13.8)%
ANR de remplacement par action <i>(en part du groupe - totalement dilué en €)</i>	94.6	109.8	(15.2)	(13.8)%
ANR de liquidation en part du groupe	4 236.6	4 954.1	(717.5)	(14.5)%
ANR de liquidation par action <i>(en part du groupe - totalement dilué en €)</i>	86.9	101.6	(14.7)	(14.5)%

(en millions d'euros)	<b>30/06/2009</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>Variation</b> (en valeurs)	<b>Variation</b> (en %)
Dettes financières nettes	2 717.6	2 458.8	258.8	10.5%
Valeur d'expertise des foncières	6 424.0	6 952.3	(528.3)	(7.6)%
<b>Loan to value (LTV)</b>	<b>42.3%</b>	<b>35.4%</b>		



### A - FAITS MARQUANTS 1<sup>er</sup> semestre 2009

Le premier semestre 2009 a été marqué, dans le prolongement de l'adoption en 2007 du régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées, par la poursuite de la transformation d'Icade. Malgré des conditions de marché difficiles, plusieurs opérations s'inscrivant dans la logique du modèle de foncière-développeur ont été mises en œuvre. En effet, Icade a, d'une part, poursuivi le recentrage de ses activités en cédant deux de ses principales filiales de services immobiliers, Icade Administration de Biens et Icade Eurogem et a, d'autre part, accéléré la tertiarisation de son patrimoine en initiant la cession d'une part significative de son portefeuille logements et en poursuivant le développement de son patrimoine tertiaire :

Pôle Services :

- Cession au 30 juin 2009 à Procvivis Immobilier d'Icade Administration de Biens, société regroupant l'ensemble des activités d'administration de biens d'Icade à destination des particuliers. Le prix de cession, qui pourra être ajusté, à la hausse ou à la baisse, en fonction des performances opérationnelles pour l'année 2009 d'Icade Administration de Biens, s'élève à 24.1 millions d'euros. Sur cette base, cette cession permet de dégager une plus-value de 6.2 millions d'euros. Avec environ 450 salariés, l'activité administration de biens à destination des particuliers d'Icade a généré, sur l'année 2008, un chiffre d'affaires de l'ordre de 37 millions d'euros, pour un excédent brut opérationnel d'environ 2 millions d'euros. La société est déconsolidée à compter du 30 juin 2009.
- Signature le 23 juin 2009 d'un contrat de cession avec le groupe TFN en vue de céder Icade Eurogem, société spécialisée dans le Facility Management, pour un prix de 18 millions d'euros. Cette cession reste uniquement soumise à l'autorisation des autorités de la concurrence ainsi qu'en application des dispositions de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux privatisations, à l'approbation tacite du ministre chargé de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi. Ces différentes autorisations administratives devraient être obtenues sous 2 mois. La cession devrait donc être actée dans les comptes consolidés d'Icade du second semestre 2009. Icade Eurogem, avec environ 500 collaborateurs, a généré sur l'année 2008 un chiffre d'affaires de l'ordre de 63 millions d'euros et un résultat d'exploitation négatif.

Pôle Foncière Logement :

- Signature le 30 juin 2009 d'un accord d'exclusivité avec un consortium formé par la Société Nationale Immobilière (SNI, filiale de la Caisse des Dépôts), les grands offices départementaux et bailleurs sociaux d'Ile-de-France, portant sur la cession de 26 034 logements pour un montant de près de 2.0 milliards d'euros.
- Cet accord prévoit également l'apport de 6 647 logements par Icade à des structures ad hoc constituées avec la SNI. La gestion de ces structures sera assurée par la SNI et les actifs transférés seront cédés au fil de l'eau.
- Seuls les logements en copropriété (1 745 logements au 30 juin 2009) ne sont pas concernés par cet accord. Ces logements seront conservés par Icade qui en poursuivra la cession au fil de l'eau.

Pôle Foncière Tertiaire :

- Poursuite des investissements sur les projets en cours de développement, dont notamment :
  - 37.9 millions d'euros pour les centres commerciaux développés en partenariat avec Klépierre :
    - 13.2 millions d'euros pour le centre Odysseum localisé à Montpellier, dont la commercialisation est quasi achevée. La zone de chalandise est de 750 000 de personnes. Les principales enseignes qui seront présentes sont Darty, Nature & Découverte et Sephora,
    - 24.1 millions d'euros pour le centre Le Millénaire à Aubervilliers dont la précommercialisation démarre avec succès. L'enseigne alimentaire Carrefour a déjà signé pour 4 100 m<sup>2</sup>.

- 25.7 millions d'euros pour le projet Metropolitan à Villejuif, entièrement pré-loué à LCL qui y installera son siège opérationnel sur 61 700 m<sup>2</sup> de bureaux dont les livraisons s'étaleront entre octobre 2008 et octobre 2011,
- 11.3 millions d'euros de travaux de réhabilitation de l'immeuble de bureaux situé à Rueil-Malmaison. Ces travaux de réhabilitation, commencés en mai 2008, seront achevés en automne 2009,
- 9.3 millions d'euros pour la construction de l'immeuble de bureaux à Munich de 19 311 m<sup>2</sup>, pré-loué à Ernst & Young dont la livraison est prévue en octobre 2010.
- Par ailleurs, conformément aux accords signés avec plusieurs groupes d'exploitation de cliniques, 36.0 millions d'euros ont été investis au cours de ce semestre. Ces investissements viennent renforcer la position d'Icade comme acteur de référence dans le domaine de l'équipement de santé et consolider les revenus récurrents de cette activité.

#### Pôle Promotion

Dans un contexte de marché extrêmement ralenti, le résultat opérationnel du Pôle Promotion, au 30 juin 2009, ressort à 25.3 millions d'euros en recul de seulement 0.9 million d'euros par rapport à la même époque en 2008. Cette performance traduit le bon niveau de rentabilité des opérations en cours et la politique prudente de provisionnement des fonciers et opérations à risques menée fin 2008.

#### Evénements postérieurs à la clôture :

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

## B - ACTIVITES ET RESULTATS 1<sup>er</sup> semestre 2009

### 1. Foncière

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>210.8</b>	<b>197.6</b>	<b>6.7%</b>
<i>Tertiaire</i>	<i>120.5</i>	<i>99.0</i>	<i>21.7%</i>
Bureaux en France	32.5	32.0	1.6%
Bureaux en Allemagne	8.4	7.5	12.0%
SIICInvest	5.3	5.0	6.0%
Parcs Tertiaires	43.6	39.4	10.7%
Equipements Publics et Santé	26.9	11.0	144.5%
Commerces et Centres Commerciaux	3.8	4.0	(5.0)%
<i>Logement</i>	<i>90.5</i>	<i>98.6</i>	<i>(8.2)%</i>
Intra-métier foncière	(0.2)	0.0	(100.0)%
<b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>	<b>147.0</b>	<b>130.9</b>	<b>12.3%</b>
<i>Tertiaire</i>	<i>106.3</i>	<i>83.5</i>	<i>27.3%</i>
Bureaux en France	32.7	29.3	11.6%
Bureaux en Allemagne	6.1	5.6	8.9%
SIICInvest	4.1	3.9	5.1%
Parcs Tertiaires	36.3	32.2	12.7%
Equipements Publics et Santé	23.7	8.9	166.3%
Commerces et Centres Commerciaux	3.4	3.7	(8.1)%
<i>Logement</i>	<i>40.7</i>	<i>47.4</i>	<i>(14.1)%</i>
Intra-métier foncière	0.0	0.0	0.0%
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>161.9</b>	<b>139.1</b>	<b>16.4%</b>
<i>Tertiaire</i>	<i>19.5</i>	<i>53.7</i>	<i>(63.7)%</i>
Bureaux en France	(11.7)	22.1	(152.9)%
Bureaux en Allemagne	2.2	2.3	(4.3)%
SIICInvest	(0.8)	2.5	(132.0)%
Parcs Tertiaires	14.7	18.2	(19.2)%
Equipements Publics et Santé	15.2	7.0	117.1%
Commerces et Centres Commerciaux	(0.1)	1.7	(105.9)%
<i>Logement</i>	<i>142.4</i>	<i>85.4</i>	<i>66.7%</i>
Intra-métier foncière	0.0	0.0	0.0%

<b>(en millions d'euros)</b>	<b>30/06/2009</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>Variation</b>
<b>REVENUS LOCATIFS</b>	<b>209.6</b>	<b>196.6</b>	<b>6.6%</b>
<i>Tertiaire</i>	<i>120.0</i>	<i>98.8</i>	<i>(21.5)%</i>
Bureaux en France	32.5	32.0	1.6%
Bureaux en Allemagne	8.4	7.5	12.0%
SIICInvest	5.3	5.0	6.0%
Parcs Tertiaires	43.5	39.4	10.4%
Equipements Publics et Santé	26.5	10.9	143.1%
Commerces et Centres Commerciaux	3.8	4.0	(5.0)%
<i>Logement</i>	<i>89.6</i>	<i>97.8</i>	<i>(8.4)%</i>
Intra-métier foncière	0.0	0.0	0.0%
<b>LOYERS NETS</b>	<b>162.4</b>	<b>144.3</b>	<b>12.5%</b>
<i>Tertiaire</i>	<i>113.0</i>	<i>91.8</i>	<i>(23.1)%</i>
Bureaux en France	31.4	30.8	1.9%
Bureaux en Allemagne	7.5	7.1	5.6%
SIICInvest	4.9	4.7	4.2%
Parcs Tertiaires	39.7	34.8	14.1%
Equipements Publics et Santé	25.9	10.6	144.3%
Commerces et Centres Commerciaux	3.6	3.8	(5.3)%
<i>Logement</i>	<i>49.4</i>	<i>52.5</i>	<i>(5.9)%</i>
Intra-métier foncière	0.0	0.0	0.0%



## 1.1 Données Générales

### 1.1.1 Présentation

La Foncière Tertiaire Icade est présente sur les principaux segments de l'immobilier tertiaire :

Principalement sur :

- L'activité Bureaux : qui se distingue par des actifs matures générateurs de cash-flow récurrent. Sur cette activité est menée une politique d'arbitrage sur les actifs les plus matures n'ayant plus de potentiel de réversion. Icade est en mesure de dégager, par les arbitrages qui sont menés, des plus-values de cessions substantielles.
- L'activité Parcs Tertiaires : c'est par la volatilité de ses actifs et son fort potentiel de développement que la foncière Icade concentre une grande part de ses investissements (tant en restructuration d'actifs existants qu'en construction d'actifs neufs de type HQE). Cette activité est génératrice de cash-flows futurs.

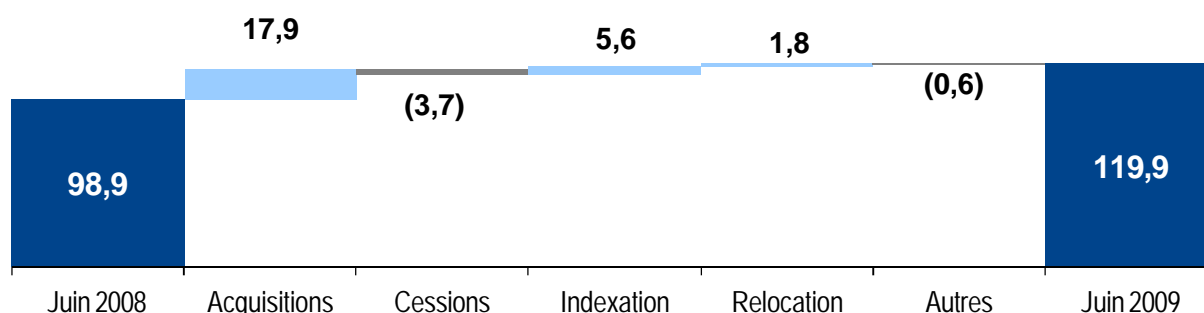
Et au titre de la diversification sur :

- L'activité Equipements Publics et Santé : depuis 2007, Icade a investi pour 575 millions d'euros dans des établissements de santé afin de devenir un acteur majeur de ce marché générateur de Cash-flow immédiat d'une part, des durées fermes de baux supérieures à 9 ans d'autre part et, enfin, ayant la particularité, pour la plupart des baux signés avec les exploitants, d'avoir un taux de refacturation des charges sur immeubles proche de 100%. Icade profite ici d'une équipe et d'un savoir-faire reconnus sur le marché.
- L'activité Centres Commerciaux : Icade est présent sur ce segment :
  - La détention d'actifs de type magasin « Mr Bricolage » générateur de cash-flows immédiats
  - La construction de 2 centres commerciaux de première catégorie.

### 1.1.2 Chiffres clés au 30 juin 2009

Le chiffre d'affaires du pôle Foncière Tertiaire représente, au 30 juin 2009, 120.5 millions d'euros, en augmentation de 21.7 % par rapport au 30 juin 2008. A périmètre constant, l'évolution est de 6.9%.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution 2008 / 2009 des revenus locatifs :



Les acquisitions (17.9 millions d'euros) concernent principalement les revenus des murs de cliniques achetés au 2<sup>e</sup> semestre 2008.

Les cessions (3.7 millions d'euros) représentent la perte de revenus locatifs liée à la vente du 31/33 rue de Mogador dans le 9<sup>e</sup> arrondissement à Paris au 2<sup>e</sup> semestre 2008.

L'indexation est de 5.6 millions d'euros soit 5.7 %.

Le loyer net du pôle Foncière Tertiaire est de 113,0 millions d'euros contre 91.8 millions d'euros au 30 juin 2008, soit un taux de marge de 94.2% en augmentation de 1.3 points par rapport au 30 juin 2008. Cette évolution est principalement liée aux acquisitions récentes de murs de cliniques dont les baux permettent la refacturation au locataire de la majorité des charges et des dépenses de gros entretien/renouvellement.

Le résultat opérationnel représente 19.5 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 53.7 millions d'euros au 30 juin 2008. Le résultat 2009 inclut des charges liées aux pertes de valeur constatées sur des actifs achetés en 2007 et sur lesquels existent des projets de restructuration. Le montant de ces charges représente 44.1 millions d'euros au 30 juin 2009 dont 7.8 millions d'euros pour l'immeuble H2O à Rueil-Malmaison et 28.7 millions d'euros pour la Tour Descartes.

### 1.1.3 Activité Locative

La Foncière Tertiaire détient pour 1.3 million de m<sup>2</sup> de surfaces louables au 30 juin 2009 dont 32% pour l'activité Bureaux et 36% pour l'activité Parcs Tertiaires.

Le portefeuille diffus des clients de la Foncière Tertiaire (exception faite du locataire IBM sur la Tour Descartes) permet de limiter le risque locatif. En effet, les 15 locataires les plus significatifs sur le périmètre, représentent 108.2 millions d'euros de loyers courants annuels (45% du montant total des revenus locatifs) et 607 500 m<sup>2</sup> de surface soit 50 % du patrimoine locatif.

Ci-dessous un tableau des principaux locataires :

Rang	Occupants	Surfaces	%		Rang	Occupants	Loyers Courants	%	
1	GROUPE MR BRICOLAGE	131 436	11%	Total Surfaces = 725 298 m2 Soit 59%	1	CIE IBM FRANCE	29 756 927	12%	Total Loyers = 134 434 077 € Soit 56%
2	VEDICI (8 Cliniques)	120 200	10%		2	VEDICI (8 Cliniques)	15 172 694	6%	
3	CIE IBM FRANCE	76 775	6%		3	GENERALE DE SANTE (4 Cliniques)	13 700 000	6%	
4	GENERALE DE SANTE (4 Cliniques)	59 110	5%		4	MINISTERE DE L'INTERIEUR	11 500 425	5%	
5	HARPIN (3 Cliniques)	55 724	5%		5	GROUPE ICADE	10 086 966	4%	
6	GMG (T-Systems)	40 017	3%		6	GROUPE MR BRICOLAGE	7 977 284	3%	
7	GROUPE EUROMEDIA	39 289	3%		7	GROUPE RHODIA	6 627 441	3%	
8	GROUPE RHODIA	37 416	3%		8	GMG (T-Systems)	6 590 120	3%	
9	GROUPE ICADE	34 090	3%		9	HARPIN (3 Cliniques)	6 316 900	3%	
10	3H (3 Cliniques)	29 950	2%		10	DEUTSCHE BANK	5 608 832	2%	
11	MINISTERE DE L'INTERIEUR	28 100	2%		11	GROUPE PIERRE ET VACANCES	4 669 179	2%	
12	LOGIDIS	27 850	2%		12	CREDIT AGRICOLE SA	4 387 229	2%	
13	GROUPE PIERRE ET VACANCES	16 395	1%		13	COCA COLA	4 204 207	2%	
14	L. E. M 888	14 637	1%		14	GROUPE EUROMEDIA	4 090 572	2%	
15	CREDIT AGRICOLE SA	14 309	1%		15	TGI	3 745 303	2%	
16	SOMEFOR	13 606	1%	16	RTE	3 526 778	1%		
17	CLUB MEDITERRANEE	12 489	1%	17	3H (3 Cliniques)	3 184 434	1%		
18	C2S (1 Cliniques)	10 477	1%	18	L'URSSAF DE PARIS	3 170 788	1%		
19	Autohaus G.V.O. GmbH	10 410	1%	19	CLUB MEDITERRANEE	3 122 250	1%		
20	DEUTSCHE BANK	10 130	1%	20	UBS	2 890 070	1%		
0	SOLDE	440 463	36%		0	SOLDE	89 442 182	37%	
<b>1 222 872,9</b>					<b>239 770 579</b>				

Au 30 juin 2009, la durée moyenne ferme des baux est supérieure à 4 ans. Afin de limiter le risque locatif, Icade propose à ses principaux locataires d'allonger la durée ferme de leur bail avec pour contrepartie l'octroi de mesures d'accompagnement telles que des franchises de loyer ou le plafonnement pendant une certaine période du taux d'indexation des loyers. C'est ainsi qu'Icade a pu renégocier, au 1<sup>er</sup> semestre 2009, les baux pour une durée ferme de 6 ans du locataire UBS sur l'immeuble du 69 boulevard Haussmann (5 400 m<sup>2</sup> de surface), et du locataire Alain Afflelou sur le parc des Portes de Paris (3 900 m<sup>2</sup> de surface).

Au même titre que les autres foncières, Icade est confrontée sur le 1<sup>er</sup> semestre 2009 à la possibilité qu'ont certains locataires de demander la révision de leurs baux au titre de l'article L145-39 du code de commerce. En effet, 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 puisque, au 30 juin 2009, 20% des baux

en risque sont en négociation pour un renouvellement (voir ci-dessus paragraphe sur le risque locatif).

En effet, le nombre de baux concernés est de 55 et représente un cumul annuel de loyers de 26.3 millions d'euros (loyers courants du locataire IBM exclus), soit 12% du total des loyers courants. Le risque potentiel de retour à la valeur locative de marché représente 3.6 millions d'euros, soit une perte potentielle de loyers de l'ordre de 1.5%.

Le taux d'occupation physique représente 92.2% au 30 juin 2009 contre 92.1% au 30 juin 2008. Les livraisons d'actifs intervenues depuis le 30 juin 2008 sont actuellement en cours de commercialisation.

Les surfaces vacantes au 30 juin 2009 représentent 104 200 m<sup>2</sup> et portent principalement sur 3 actifs (64 000 m<sup>2</sup> de surfaces). L'avancement commercial est le suivant :

- Bâtiment 521 sur le parc des Portes de Paris. Ce bâtiment, livré au 2<sup>e</sup> semestre 2008, s'inscrit dans le projet de développement des Parcs Tertiaires. Il se situe à proximité de la future station Métro Proudhon Gardinoux en service en 2012. Il développe 18 000 m<sup>2</sup> de surface locative.
- Millénaire 2 dans le 19<sup>e</sup> arrondissement de Paris à proximité de la porte d'Aubervilliers. Ce bâtiment, livré en 2007, développe 28 600 m<sup>2</sup> et est loué, au 30 juin 2009, à hauteur de 18%. En effet, un prospect a pris à la location sur le 1<sup>er</sup> semestre 2009, 2 500 m<sup>2</sup> de surface. A ce jour, sur une quinzaine de contacts, quatre sont actifs concernant cet immeuble et sont soit en négociation, soit en phase d'étude.
- Entrepôt Eurofret à Strasbourg, développe 27 900 m<sup>2</sup> de surfaces louables. Il est loué à hauteur de 17% au 30 juin 2009. Ce bâtiment, livré en février 2009, est en cours de commercialisation avancé avec un prospect pour 9 000 m<sup>2</sup>.

Au 31 décembre 2009, plusieurs actifs en phase actuelle de construction ou de restructuration seront livrés et commercialisables. C'est le cas de :

- Bâtiment H2O à Rueil-Malmaison : la livraison est prévue en septembre 2009 (22 000 m<sup>2</sup>). Cet actif est en phase de pré-commercialisation.
- Centre Commercial Odysseum à Montpellier : la livraison est prévue en septembre 2009. Le taux de pré-commercialisation est proche de 100%. La zone de chalandise est de 750.000 personnes. Les principales enseignes qui seront présentes sont Darty, Nature & Découvertes, Sephora.
- Centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers : la livraison est prévue en avril 2011. La zone de chalandise est d'un million de personnes. Le démarrage de la commercialisation est très réussi, compte tenu de la signature déjà réalisée avec l'enseigne alimentaire Carrefour (4 100 m<sup>2</sup>).
- Bâtiment Turlenstrasse situé en Allemagne : ce bâtiment, vacant, est en phase d'étude pour restructuration. Des négociations avancées sont en cours avec un grand utilisateur régional pour la construction d'un immeuble qui lui serait dédié (environ 40 000 m<sup>2</sup>).

#### 1.1.4 Activité Investissements

Icade 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 127.3 millions d'euros.

Cette politique se décline en quatre types d'investissements :

- Acquisitions d'actifs pour 8.3 millions d'euros : stratégie sélective sur des actifs à forte rentabilité et des cash-flows immédiats. Icade a donc acheté en février 2009 la clinique Brétéché à Nantes pour 8.3 millions d'euros (21 000 m<sup>2</sup> - 180 lits).
- Restructurations d'actifs pour 18.6 millions d'euros : stratégie sélective de valorisation des actifs dégageant un potentiel de rentabilité important. C'est le cas de l'immeuble H2O à Rueil-Malmaison (11.3 millions d'euros d'investissements sur le 1<sup>er</sup> semestre 2009).

- Constructions/extensions d'actifs pour 93.9 millions d'euros : la politique menée pour ce type d'investissement consiste à pré-commercialiser le futur actif avant de lancer la construction ou l'extension.

Les investissements concernent principalement :

- Les actifs de Villejuif loués au locataire LCL (60 000 m<sup>2</sup> répartis en 4 bâtiments). L'investissement sur le semestre représente 25.7 millions d'euros,
- Les 2 centres commerciaux Odysseum à Montpellier (commercialisation proche de 100%) et Aubervilliers (commercialisation au 30 juin 2009 de la moyenne unité alimentaire). L'investissement semestriel est de 37.4 millions d'euros,
- L'immeuble situé à Munich (19 311 m<sup>2</sup>), pré-commercialisé à hauteur de 72% à Ernst & Young. L'investissement semestriel est de 9.4 millions d'euros,
- Des extensions sur les cliniques achetées depuis 2007 qui sont commercialisées aux exploitants en place à la livraison des travaux. L'investissement semestriel est de 21.0 millions d'euros.
- Divers investissements : 6.4 millions d'euros représentent principalement les dépenses de rénovation des parcs tertiaires.

### 1.1.5 Activité Arbitrage

Icade mène une politique active d'arbitrage de son patrimoine qui consiste à sélectionner les actifs jugés matures, ne permettant plus de création de valeur, avec généralement un potentiel de réversion nul voire négatif et générant une probabilité de plus-value de cession importante.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2009, Icade a donc intégré deux actifs dans son plan d'arbitrage. Les cessions effectives devraient intervenir au second semestre 2009.

## 1.2 Pôle Foncière Tertiaire - Activités Bureaux

### 1.2.1 Activité Bureaux en France

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
Chiffre d'affaires	32.5	32.0	1.6%
Excédent brut opérationnel	32.7	29.3	11.6%
Résultat opérationnel	(11.7)	22.1	(152.9)%

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
Revenus locatifs	32.5	32.0	1.6%
Charges locatives non refacturées	0.0	(0.2)	100.0%
Charges sur immeubles	(1.0)	(1.0)	0.0%
Loyers nets	31.5	30.8	1.9%
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	96.8%	96.4%	
Autres revenus	0.0	0.0	0.0%
Charges d'amortissements nettes de subventions	(7.9)	(7.2)	(9.7)%
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	(36.4)	0.0	(100.0)%
Résultat sur cessions	0.0	0.0	0.0%
Autres charges et produits	1.2	(1.5)	180.0%
Résultat opérationnel	(11.7)	22.1	(152.9)%

Le **chiffre d'affaires** de l'activité « Bureaux en France » s'élève à 32.5 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 32.0 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une augmentation de 1.5% dont 7.2% à périmètre constant. Cette évolution est la combinaison de plusieurs éléments :

- (1.8) million d'euros liés aux effets des variations de périmètre comme suit :
  - (1.3) million d'euros suite à la cession du 31 rue de Mogador au 2<sup>e</sup> semestre 2008,
  - (2.4) million d'euros, conséquence de la neutralisation de l'actif situé à Rueil-Malmaison pour restructuration en mai 2008,
  - + 0.7 million d'euros provenant du 31 avenue Champs Elysées acquis en septembre 2008,
  - + 1.2 million d'euros liés à la mise en service en novembre 2008 de l'actif Opéra à Villejuif.
- + 2.3 millions d'euros correspondant essentiellement à l'indexation des loyers (7.1% d'augmentation)

Les surfaces louées représentent 153 332 m<sup>2</sup> de locaux (contre 140 408 m<sup>2</sup> au 30 juin 2008), soit un **taux d'occupation financière** de 98.5% au 30 juin 2009 (contre 99.8% au 30 juin 2008).

Au 30 juin 2009, le loyer moyen atteint 423 euros du m<sup>2</sup>.

Les **loyers nets** de l'activité « Bureaux en France » ressortent au 30 juin 2009 à 31.5 millions d'euros contre 30.8 millions au 30 juin 2008.

Le **Résultat Opérationnel** de l'activité « Bureaux en France » s'élève à (11.7) millions d'euros au 30 juin 2009 contre 22.1 millions d'euros au 30 juin 2008.

Cette évolution est la combinaison de :

- (36.4) millions d'euros de charges liées aux pertes de valeur dont 28.7 millions d'euros sur la Tour Descartes et 7.8 millions d'euros sur l'immeuble de Rueil-Malmaison,
- + 3.3 millions d'euros d'indemnité transactionnelle signée avec le locataire IBM sur la Tour Descartes qui s'exonère ainsi des travaux de remise en état des locaux, qui auraient été à sa charge en fin de bail, suite à son départ en fin d'année 2009.

Le tableau ci-après indique les montants de maintenance, rénovation et développement réalisés par l'activité « Bureaux en France » au 30 juin 2008 et 2009.

Montant (en millions d'euros) HT	30/06/2009	30/06/2008
Entretien - Maintenance	0.1	0.1
Rénovation - Immobilisation	0.1	1.7
Développement - Immobilisation	37.0	14.1

Icade a ainsi réalisé 37.1 millions d'euros d'investissements nets de cessions au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009 :

- 11.3 millions d'euros de travaux réalisés sur l'immeuble de la rue des Martinets à Rueil-Malmaison, acquis en mai 2007. Suite au départ prévu d'ESSO, unique locataire de l'immeuble, les travaux de réhabilitation ont commencé en mai 2008 et se termineront à l'automne 2009.
- 25.7 millions d'euros pour la construction de trois immeubles à Villejuif, à destination du futur siège opérationnel de LCL.
- 0.1 million d'euros correspondant à divers travaux sur le patrimoine.

#### Clients et baux

Il convient de noter que l'immeuble de la rue des Martinets à Rueil, faisant l'objet d'une restructuration lourde, est reclassé en immeuble en développement. De ce fait, il ne rentre pas dans les différents calculs des indicateurs (surfaces louées, loyers moyens, taux d'occupation financière).

Sur l'ensemble de ses actifs loués, Icade compte environ 10 locataires significatifs, représentant en cumulé un montant de loyers annuels de 59.7 millions d'euros au 30 juin 2009, soit près de 89% du montant total des revenus locatifs.

Le tableau ci-après indique, sur une base annuelle, le nombre de baux arrivant à échéance, et le montant des loyers (en quote-part du Groupe) comptabilisés en 2009 pour chaque catégorie de bail concerné.

Année	Nombre de baux concernés	Montant des loyers comptabilisés en 2009 (en millions d'euros)
2009	70	2.3
2010	14	17.0 *
2011	15	4.0 **
2012	5	3.5 ***
2013 et suivantes	11	5.7

\* dont IBM pour 14.9 millions d'euros, locataire de la Tour Descartes

\*\* dont Coca-Cola pour 2.1 millions d'euros, locataire de l'immeuble Camille Desmoulins

\*\*\* dont Deutsche Bank pour 2.8 millions d'euros, locataire de l'immeuble du 3/5 avenue de Friedland

### 1.2.2 Activité Bureaux en Allemagne

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
Chiffre d'affaires	8.4	7.5	12.0%
Excédent brut opérationnel	6.1	5.6	8.9%
Résultat opérationnel	2.2	2.3	(4.3)%

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
Revenus locatifs	8.4	7.5	12.0%
Charges locatives non refacturées	(0.3)	(0.1)	(200.0)%
Charges sur immeubles	(0.6)	(0.3)	(100.0)%
Loyers nets	7.5	7.1	5.6%
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	88.9%	94.7%	
Autres revenus	0.0	0.0	0.0%
Charges d'amortissements nettes de subventions	(3.5)	(3.3)	(6.1)%
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	(0.5)	0.0	(100.0)%
Résultat sur cessions	0.1	0.0	100.0%
Autres charges et produits	(1.4)	(1.5)	6.7%
Résultat opérationnel	2.2	2.3	(4.3)%

Le chiffre d'affaires des actifs tertiaires en Allemagne s'élève à 8.4 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 7.5 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une progression de 12%.

Cette augmentation de 0.9 million d'euros s'explique principalement par :

- + 0.5 million d'euros résultant des contrats conclus au cours de l'exercice 2008 produisant leur effet en année pleine en 2009,
- + 0.1 million d'euros suite à la conclusion de nouveaux baux au cours du premier semestre 2009 (extension du cabinet d'études aéronautiques Atena à Munich, de la société de production audiovisuelle Arena à Berlin et de la garderie d'enfants Kid Castle à Hambourg, ainsi que la nouvelle implantation du logisticien Team Trans à Hambourg),
- + 0.3 million d'euros résultant de l'indexation par palier des loyers, spécifique en Allemagne.

Les surfaces louées au 30 juin 2009 représentent 112 785 m<sup>2</sup>. Au cours du premier semestre 2009, les nouveaux baux ont porté sur 5.397 m<sup>2</sup> dont 4.555 m<sup>2</sup> liés à l'extension du bail Ernst & Young

dans l'immeuble en cours de construction à Munich. Le **taux d'occupation financière** global est de 90.6% au 30 juin 2009 contre 83,2 % au 30 juin 2008. Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009, l'immeuble Turlenstrasse situé à Munich a fait l'objet de négociations avancées avec un grand utilisateur régional pour la construction d'un immeuble qui lui serait dédié. Il a été de ce fait reclassé en immeuble en développement et ne rentre plus dans les différents calculs des indicateurs (surfaces louées, loyers moyens, taux d'occupation financière).

Dans un contexte économique et un marché locatif de plus en plus tendu, Icade poursuit sa stratégie de remplissage de la vacance des immeubles en exploitation et de valorisation des réserves foncières avec des preneurs potentiels.

Les **loyers nets** au 30 juin 2009 atteignent 7.5 millions d'euros contre 7.1 millions d'euros à la même époque en 2008 (+5.6%).

La bonne dynamique de la commercialisation des surfaces vacantes et la maîtrise des charges de fonctionnement génèrent un **Excédent Brut Opérationnel** en nette amélioration (+8,9%) à 6.1 millions d'euros contre 5.6 millions d'euros en 2008.

Ceci concourt à un **Résultat Opérationnel** de 2.2 millions d'euros au 30 juin 2009, niveau identique à 2008 après prise en compte de dépréciations prudentes d'actifs et de créances pour 0,5 million d'euros.

Parallèlement à cette activité soutenue, la valorisation des réserves foncières se poursuit avec le développement d'un bâtiment tertiaire de 19.311 m<sup>2</sup> à Munich dont 72 % des surfaces sont pré-louées à Ernst & Young. En mars 2009, Ernst & Young a conclu avec Icade un avenant d'extension à son bail principal, permettant d'atteindre un taux de pré-commercialisation de cet actif de 99%, plus d'un an avant sa livraison en octobre 2010.

Les **investissements** de l'activité « Bureaux en Allemagne » au 1<sup>er</sup> semestre 2009 s'élèvent à 9.4 millions d'euros correspondant essentiellement à l'encours-construction du projet de développement Ernst & Young.

### 1.2.3 SIICInvest

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
Chiffre d'affaires	5.3	5.0	6.0%
Excédent brut opérationnel	4.1	3.9	5.1%
Résultat opérationnel	(0.8)	2.5	(132.0)%

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
Revenus locatifs	5.3	5.0	6.0%
Charges locatives non refacturées	0.0	0.0	0.0%
Charges sur immeubles	(0.4)	(0.3)	(33.3)%
<b>Loyers nets</b>	<b>4.9</b>	<b>4.7</b>	<b>4.3%</b>
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	91.5%	93.3%	
Autres revenus	0.0	0.0	0.0%
Charges d'amortissements nettes de subventions	(2.2)	(1.3)	(69.2)%
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	(2.8)	0.0	(100.0)%
Résultat sur cessions	0.0	0.0	0.0%
Autres charges et produits	(0.7)	(0.8)	12.5%
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>(0.8)</b>	<b>2.5</b>	<b>(132.0)%</b>

Dotée du régime SIIC (mais pas soumise au régime SIIC 4 du fait de sa détention par une autre SIIC), SIICInvest est spécialisée dans la détention d'actifs immobiliers de bureaux, de locaux d'activité et de commerces. SIICInvest est détenue à 89.65 % par Icade au 30 juin 2009.

Le **Chiffre d'affaires** de SIICInvest s'élève à 5.3 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 5.0 millions d'euros au 30 juin 2008. Cette évolution est la combinaison de plusieurs éléments :

- + 0.3 million d'euros liés aux variations de périmètre dont 0.1 million d'euros correspondant à la livraison sur le premier semestre 2009 de l'entrepôt de Strasbourg et 0.1 million d'euros lié à l'extension de l'entrepôt de Sennecé les Macon.
- + 0.3 million d'euros provenant de l'indexation des loyers (6.5%)
- (0.3) million d'euros liés à des départs de locataires de la Tour Arago à la Défense et de Saint Quentin Fallavier dans l'Isère.

Les **loyers nets** atteignent 4.9 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 4.7 millions d'euros à la même époque en 2008.

Les surfaces louées au 30 juin 2009 représentent 99 176 m<sup>2</sup> de bureaux et de locaux d'activités, soit un **taux d'occupation financière** de 84.4%, en diminution par rapport au 30 juin 2008 (95.7%). Cette évolution s'explique par la mise en service au 1<sup>er</sup> semestre 2009 de l'entrepôt de Strasbourg (27 900 m<sup>2</sup>), en commercialisation au 30 juin 2009.

Au 30 juin 2009, le **Résultat Opérationnel** de SIICInvest est une perte de 0.8 million d'euros contre un bénéfice de 2.5 millions d'euros au 30 juin 2008. Cette dégradation s'explique essentiellement par des charges liées aux pertes de valeur s'élevant à 2.8 millions d'euros dont 1.3 million d'euros liés à la Tour Arago.

Les **investissements** de SIICInvest au 1<sup>er</sup> semestre 2009 s'élèvent à 5.6 millions d'euros et se décomposent comme suit :

- 2.7 millions d'euros correspondant aux derniers travaux avant livraison de l'entrepôt de Strasbourg.
- 0.4 million d'euros correspondant au solde des travaux sur l'entrepôt de Sennecé les Macon en Saône et Loire.
- 2.5 millions d'euros de travaux de restructuration de l'entrepôt de Saint Quentin Fallavier dans l'Isère.

### 1.3 Pôle Foncière Tertiaire - Activités Parcs Tertiaires

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
Chiffre d'affaires	43.6	39.4	10.7%
Excédent brut opérationnel	36.3	32.2	12.7%
Résultat opérationnel	14.7	18.2	(19.2)%

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
Revenus locatifs	43.5	39.4	10.4%
Charges locatives non refacturées	(1.6)	(2.2)	27.3%
Charges sur immeubles	(2.2)	(2.4)	12.5%
<b>Loyers nets</b>	<b>39.7</b>	<b>34.8</b>	<b>14.1%</b>
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	91.3%	88.4%	
Autres revenus	0.1	0.0	100.0%
Charges d'amortissements nettes de subventions	(14.7)	(14.3)	(2.8)%
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	(4.2)	0.3	(150.0)%
Résultat sur cessions	(2.8)	0.1	(290.0)%
Autres charges et produits	(3.4)	(2.7)	(25.9)%
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>14.7</b>	<b>18.2</b>	<b>(19.2)%</b>



Le **Chiffre d'affaires** de l'activité Parcs Tertiaires s'élève à 43.6 millions d'euros au 30 juin 2009, à comparer à 39.4 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une augmentation de 10.7% dont 10.3% à périmètre constant.

Cette augmentation de 4.2 millions d'euros est la combinaison des éléments suivants :

- + 1.6 million d'euros de loyers supplémentaires provenant
  - de la location du bâtiment 520 à Télécitv Redbus en mars 2008 (+0.4 million d'euros),
  - de la location du bâtiment 210 à Visual TV en juin 2008 (+0.3 million d'euros),
  - de la location d'un plateau sur le Millénaire 2 à Nokia (+0.5 million d'euros),
- + 2.5 millions d'euros correspondant essentiellement à l'indexation des loyers (6.3%).

Les surfaces louées représentent 418 646 m<sup>2</sup> de locaux (contre 407 396 m<sup>2</sup> au 30 juin 2008) et le **taux d'occupation financière** atteint 85.5% au 30 juin 2009, contre 88.3 % au 30 juin 2008. La baisse du taux d'occupation résulte essentiellement des libérations de surfaces intervenues en 2009 :

- Bâtiment 267 libéré en mai 2009 par le locataire Fnac Direct (4 200 m<sup>2</sup> - 0.8 million d'euros de revenus locatifs annuels),
- Bâtiment 026 : un plateau (1400 m<sup>2</sup>) libéré en mai 2009 par le locataire Club Méditerranée (0.4 million d'euros de revenus locatifs annuels)

Au 30 juin 2009, le loyer moyen des bureaux atteint 287 euros du m<sup>2</sup>. A la même date, le loyer moyen des locaux d'activité et des entrepôts atteint 155 euros du m<sup>2</sup>.

Les **loyers nets** s'élèvent à 39.7 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 34.8 millions d'euros à la même époque en 2008.

Le tableau suivant indique, au 30 juin 2009, la surface du terrain, la surface bâtie louable et le taux d'occupation financière pour chacun des sept principaux parcs tertiaires :

	Surface du terrain (en ha)	Surface bâtie louable (en m <sup>2</sup> )	Taux d'occupation financière (30 juin 2009)
Parc Pont des Flandre	5.2	76 806	<b>98.1%</b>
Parc des Portes de Paris (Saint Denis)	16.3	68 119	<b>89.4%</b>
Parc des Portes de Paris (Aubervilliers)	32.5	242 774	<b>85.8%</b>
Quartier du Canal - Pôle tertiaire	6.7	10 827	100.0%
Parc du Mauvin	3.7	21 916	100.0%
Quartier du Canal - Pôle commercial (en projet)	7.2		
Parc du Millénaire (lots 1 & 2)	7.2	58 287	<b>61.9%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>78.8</b>	<b>478 730</b>	<b>85.5%</b>

Le **Résultat Opérationnel** de l'activité « Parcs Tertiaires » atteint 14.7 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 18.2 millions d'euros au 30 juin 2008.

Cette diminution de 3.5 millions d'euros est la combinaison des éléments suivants :

- + 4.1 millions d'euros provenant de l'amélioration de l'EBO en lien avec la croissance du chiffre d'affaires,
- (4.2) millions d'euros de charges liées aux pertes de valeurs sur divers actifs,
- (4.8) millions d'euros d'honoraires d'études sur des projets abandonnés,
- +2.1 millions d'euros de produits à recevoir par notre assureur en remboursement d'un sinistre intervenu en juillet 2008.

Le tableau ci-après indique les montants investis dans la maintenance, la réhabilitation et le développement de son patrimoine au 30 juin 2008 et 2009.

Montant HT (millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008
Maintenance	0.1	0.6
Rénovation / immobilisation	6.3	9.4
Développement / immobilisation	2.3	34.8

Les **investissements** de l'activité « Parcs Tertiaires » au 1<sup>er</sup> semestre 2009 se sont élevés à 8.6 millions d'euros et concernent principalement des travaux de rénovation sur les parcs.

Les **cessions** de l'activité « Parcs Tertiaires » s'élèvent à 0.2 million d'euros et concernent des mises aux rebuts d'immobilisations corporelles.

#### Clients et baux :

8 nouveaux baux (hors renouvellements et locations de courtes durées inférieures à 12 mois) ont été signés sur le 1<sup>er</sup> semestre 2009 portant sur 5 100 m<sup>2</sup> (soit 1.2 million d'euros de loyers en année pleine). Il s'agit principalement de la commercialisation de 2 500 m<sup>2</sup> sur le Millénaire 2 à la société Saint Louis Sucre (0.8 million d'euros en année pleine)

9 départs ou résiliations ont été enregistrés portant sur 7 200 m<sup>2</sup> sur un total de 424 baux au 30 juin 2009. Ils représentent une perte de loyer brut de 1.4 million d'euros en année pleine. A noter que sur les 9 départs ou résiliations, 2 baux ont été reloués en 2009 soit 550 m<sup>2</sup>.

Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2009, 15 renouvellements de baux ont été enregistrés portant sur 29 350 m<sup>2</sup>. L'impact sur les revenus locatifs est globalement nul, mais les renouvellements ont permis un allongement de la durée moyenne des baux entre le 31 décembre 2008 et le 30 juin 2009.

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, Télécité-Redbus), mode et distribution (Afflelou, Kookai), loisirs (Club Med et Pierre & 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.

Les baux consentis par l'activité « Parcs Tertiaires » d'Icade incluent depuis 2003 une indexation annuelle des loyers en fonction des variations de l'indice du coût de la construction publié par l'INSEE.

Sur l'ensemble de ses actifs loués, Icade compte environ 10 locataires significatifs, représentant en cumulé un montant de loyers annuels de 41.5 millions d'euros au 30 juin 2009, soit près de 48% du montant total des revenus locatifs.

Le tableau ci-après indique, sur une base annuelle, le nombre de baux arrivant à échéance, et le montant des loyers (en quote-part du Groupe) comptabilisés en 2009 pour chaque catégorie de bail concerné. Ce tableau nous montre le caractère atomisé du risque locatif sur les parcs tertiaires.

Année	Nombre de baux concernés	Montant des loyers comptabilisés en 2009 (en millions d'euros)
2009	192	7.9
2010	93	11.2
2011	80	10.8
2012	41	5.7
2013 et suivantes	18	7.9

## 1.4 Pôle Foncière Tertiaire - Activités Equipements Publics et Santé

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
Chiffre d'affaires	26.9	11.0	144.5%
Excédent brut opérationnel	23.7	8.9	166.3%
Résultat opérationnel	15.2	7.0	117.1%

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
Revenus locatifs	26.5	10.9	143.1%
Charges locatives non re facturées	0.0	0.0	0.0%
Charges sur immeubles	(0.6)	(0.3)	(100.0)%
Loyers nets	25.9	10.6	144.3%
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	97.7%	97.4%	
Autres revenus	0.4	0.1	300.0%
Charges d'amortissements nettes de subventions	(8.4)	(1.8)	(366.7)%
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	0.0	0.0	0.0%
Résultat sur cessions	0.0	0.0	0.0%
Autres charges et produits	(2.7)	(1.9)	(42.1)%
Résultat opérationnel	15.2	7.0	117.1%

Le **Chiffre d'affaires** de l'activité « Equipements Publics et Santé » atteint 26.9 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 11.0 millions d'euros au 30 juin 2008.

Cette augmentation 15.9 millions d'euros est la combinaison de plusieurs éléments :

- + 15.7 millions d'euros résultant des variations de périmètre comme suit :
  - 15.0 millions d'euros générés par les murs des cliniques acquises en 2008,
  - 0.6 million d'euros provenant du commissariat de Meaux livré en 2008,
  - 0.1 million d'euros provenant de la crèche de Blagnac livrée en 2008,
- + 0.3 million d'euros correspondant à l'indexation des loyers, soit une moyenne à périmètre constant de 5.7%.
- (0.4) million d'euros liés à l'application de la norme IAS 17 (décroissance des loyers) et à l'impact de la renégociation des modalités de paiement des loyers de l'immeuble de Levallois.

Les surfaces louées représentent 307 541 m<sup>2</sup> de locaux au 30 juin 2009. Le **taux d'occupation financière** est proche de 100%.

Les **loyers nets** de l'activité « Equipements Publics et Santé » ressortent au 30 juin 2009 à 25.9 millions d'euros. Il convient de souligner le caractère très avantageux de cette activité où l'essentiel des baux inclut la prise en charge par le locataire des charges et dépenses de gros entretien et de renouvellement (loyer triple net).

Le **Résultat Opérationnel** de l'activité « Equipements Publics et Santé » atteint 15.2 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 7.0 millions d'euros au 30 juin 2008.

Les **investissements** de l'activité « Equipements Publics et Santé » au 1<sup>er</sup> semestre 2009 se sont élevés à 36.0 millions d'euros et se décomposent comme suit :

- 20.9 millions d'euros de travaux d'extension du patrimoine des cliniques,
- 8.2 millions d'euros pour l'acquisition de la clinique Brétéché à Nantes,
- 6.9 millions d'euros d'investissements liés à l'activité de PPP.

Ces nouvelles acquisitions s'inscrivent dans la stratégie d'investissement 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,

à l'instar de l'opération avec la Générale de Santé conclue en juillet 2008, avec un portefeuille total de 2 767 lits et places pour une surface de 222 000 m<sup>2</sup> environ.

## **1.5 Pôle Foncière Tertiaire - Activités Commerces et Centres Commerciaux**

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
Chiffre d'affaires	3.8	4.0	(5.0)%
Excédent brut opérationnel	3.4	3.7	(8.1)%
Résultat opérationnel	(0.1)	1.7	(105.9)%

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
Revenus locatifs	3.8	4.0	(5.0)%
Charges locatives non refacturées	0.0	0.0	0.0%
Charges sur immeubles	(0.2)	(0.2)	0.0%
Loyers nets	3.6	3.8	(5.3)%
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	94.5%	94.4%	
Autres revenus	0.0	0.0	0.0%
Charges d'amortissements nettes de subventions	(2.1)	(2.0)	(5.0)%
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	(1.4)	0.0	(100.0)%
Résultat sur cessions	0.0	0.0	0.0%
Autres charges et produits	(0.2)	(0.1)	(100.0)%
Résultat opérationnel	(0.1)	1.7	(105.9)%

Le **Chiffre d'affaires** de l'activité « Commerces et Centres Commerciaux » s'élève à 3.8 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 4.0 millions d'euros au 30 juin 2008. Il résulte de 34 actifs immobiliers achetés le 1<sup>er</sup> janvier 2008 au groupe Mr Bricolage, qui en reste exploitant dans le cadre d'un accord datant de 2006.

Les loyers perçus sont composés d'un loyer minimum garanti et d'une part variable dépendant du chiffre d'affaires réalisé par les locataires dans les locaux commerciaux. La revue à la baisse du chiffre d'affaires 2008 réellement généré par les locataires a eu un impact de (0.2) million d'euros sur le chiffre d'affaires de l'activité « Commerces et Centres Commerciaux » au 1<sup>er</sup> semestre 2009.

Les surfaces louées représentent 131 719 m<sup>2</sup> de locaux commerciaux et le **taux d'occupation financière** est de 100 % au 30 juin 2009.

Les **loyers nets** s'élèvent à 3.6 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 3.8 millions d'euros à la même époque en 2008.

Le **Résultat Opérationnel** est une perte de 0.1 million d'euros au 30 juin 2009 en diminution de 1.8 million d'euros dont 1.4 million d'euros au titre des charges liées aux pertes de valeur.

Icade a réalisé 34.9 millions d'euros d'investissements nets de cessions au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009 s'analysant comme suit :

- Les investissements s'élèvent à 37.3 millions d'euros et ont porté sur :
  - 13.2 millions d'euros en quote-part au titre de la VEFA Odysseum, en partenariat avec la société Klépierre, en vue de la construction d'un centre commercial à Montpellier. Le contrat de VEFA a été signé en février 2007. La livraison de l'actif est prévue au deuxième semestre 2009,
  - + 24.1 millions d'euros en quote-part au titre des investissements du Centre Commercial d'Aubervilliers.
- Les cessions s'élèvent à 2.4 millions d'euros et se décomposent comme suit :

- 1.5 million d'euros liés à la cession du magasin de Dax,
- 0.3 million d'euros suite à la cession du terrain d'Abbeville,
- 0.6 million d'euros en complément de prix de la cession d'un magasin à Laval en 2007.

## **1.6 Pôle Foncière Logement**

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
Chiffre d'affaires	90.5	98.6	(8.2)%
Excédent brut opérationnel	40.7	47.4	(14.1)%
EBO / CA	44.9%	48.1%	
Résultat opérationnel	142.4	85.4	66.7%

Principaux indicateurs	30/06/2009	30/06/2008
Loyers nets	49.4	52.5
Loyers libres (€/m <sup>2</sup> /mois)	7.34	6.67
Loyers conventionnés (€/m <sup>2</sup> /mois)	5.73	5.42
Moyenne loyers libres / loyers conventionnés (€/m <sup>2</sup> /mois)	7.19	6.44
Loyers moyens de relocation du secteur libre	10.23	10.04
Taux d'occupation financière	95.3%	96.2%
Taux de rotation	8.4%	7.9%
Cessions en bloc (en IdF et en régions)		
. en nombre	1 982	1 021
. prix de vente moyen par m <sup>2</sup>	1 132 €	895 €
Cessions à l'unité (en IdF et en régions)		
. en nombre	133	107
. prix de vente moyen par m <sup>2</sup>	2 126 €	1 858 €

Lors de son communiqué de presse du 30 juin 2009, Icade a annoncé être entrée en négociations exclusives pour la cession d'une part significative des logements après avoir reçu une offre d'un consortium formé par la Société Nationale Immobilière (SNI, filiale de la Caisse des Dépôts), les grands offices départementaux et bailleurs sociaux d'Ile de France. Cette offre reste soumise à des diligences confirmatoires, à l'obtention définitive des financements ainsi qu'à l'approbation des organes sociaux et/ou tutelles des différents membres du consortium. Elle s'accompagne d'un engagement de reprise des personnels attachés à ces actifs ainsi que des personnels administratifs nécessaires en charge de leur gestion.

Le loyer net au 30 juin 2009 des actifs concernés par l'exclusivité annoncée est comme suit :

(en millions d'euros)	30/06/2009
Actifs concernés par l'offre du consortium ou sous promesse (26 034 logements)	41.8
Actifs destinés à être apportés à des structures communes avec la SNI (6 647 logements)	7.0
	<b>48.8</b>

Le patrimoine au 30 juin 2009 est constitué de 33 536 logements. 2 115 logements ont été vendus dont 1 225 et 890 respectivement au cours des 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> trimestres 2009.

	1 <sup>er</sup> trim. 2009	2 <sup>e</sup> trim. 2009
Cessions en bloc		
. en nombre	1 165	817
. prix de vente moyen par m <sup>2</sup>	1 094 €	1 181 €
Cessions à l'unité		
. en nombre	60	73
. prix de vente moyen par m <sup>2</sup>	2 164 €	2 097 €

## 2. Promotion

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>499.3</b>	<b>524.3</b>	<b>(4.8)%</b>
Promotion Logement	253.5	276.7	(8.4)%
Promotion Tertiaire	250.1	251.5	(0.6)%
Intra-métier promotion	(4.3)	(3.9)	(10.3)%
<b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>	<b>27.3</b>	<b>36.8</b>	<b>(25.8)%</b>
Promotion Logement	3.2	15.6	(79.5)%
Promotion Tertiaire	24.1	21.2	13.7%
Intra-métier promotion	0.0	0.0	0.0%
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>25.3</b>	<b>26.1</b>	<b>(3.1)%</b>
Promotion Logement	3.0	7.0	(57.1)%
Promotion Tertiaire	22.3	19.1	16.7%
Intra-métier promotion	0.0	0.0	0.0%

### 2.1 Données générales

#### Principaux indicateurs et orientation de l'activité au 1<sup>er</sup> semestre 2009

- Chiffre d'affaires : 499.3 millions d'euros, en baisse de 4.8% par rapport au S1 2008
- **Logement** : 2.565 réservations nettes de logements et lots de terrains à bâtir, soit +19.4% en volume par rapport au 1<sup>er</sup> semestre de 2008 (2.148 réservations)
  - 459.4 millions d'euros TTC de réservations de logements et lots de terrains à bâtir, soit +17.9% en valeur par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008
  - Faible niveau de stock achevé invendu : 210 logements à fin juin représentant 33.5 millions d'euros de chiffre d'affaires en diminution par rapport au 31 décembre 2008 (216 logements, soit un chiffre d'affaires de 46.6 millions d'euros)
  - Backlog Logement à fin Juin : 581.6 millions d'euros,
  - Stratégie de renouvellement du portefeuille résidentiel orienté vers la primo-accession, l'investissement « Scellier », les ventes en bloc aux entreprises sociales à l'habitat (E.S.H.) et la résidence principale à prix maîtrisé.
- **Promotion Tertiaire**
  - Ajustement du portefeuille tertiaire aux besoins et conditions des utilisateurs,
  - Participation active aux consultations en PPP et AMO lancées par le secteur public

## 2.2 Chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> semestre 2009

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
Promotion Logement	253.5	276.7	(8.4)%
Promotion Tertiaire	250.1	251.6	(0.6)%
. Equipement et Santé	71.7	88.1	(18.6)%
. Tertiaire	102.1	76.0	34.3%
. Commerce	46.7	56.1	(16.8)%
. AMO	18.4	16.3	12.9%
. Ingénierie	10.6	14.1	(25.1)%
. Autres	0.6	1.0	(40.0)%
Intra-métiers promotion	(4.3)	(3.9)	10.3%
	<b>499.3</b>	<b>524.4</b>	<b>(4.8)%</b>

Le Pôle Icade Promotion enregistre un chiffre d'affaires de 499.3 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2009. Ce chiffre s'inscrit en retrait de 4.8% par rapport au chiffre d'affaires de la même période en 2008.

Le chiffre d'affaires de la promotion « résidentiel » est affecté par la chute des réservations intervenue en 2008 et le report de la mise en chantier des opérations, entraînant un recul de son activité semestrielle de 8.4% à 253.5 millions d'euros.

Les réservations affichent une progression de 19.4% en volume par rapport au premier semestre 2008, sous l'effet principalement des ventes en bloc et du marché de la primo-accession.

L'action menée par Icade Promotion en fin d'année 2008 à destination des bailleurs sociaux a permis de réserver plus de 1000 logements. Le secteur résidentiel a ainsi enregistré 2.565 réservations nettes de logements neufs et lots de terrains à bâtir durant le semestre. Le taux d'écoulement du stock ressort à 9.17%.

Le chiffre d'affaires de la promotion Tertiaire et Publique s'établit à 238.9 millions d'euros, stable par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008, dont :

- 102.1 millions d'euros pour le secteur tertiaire, en hausse de 34%, sous l'effet principalement de l'opération de Villejuif (30.9 millions d'euros) et du développement des opérations en régions (42.9 millions d'euros).
- 46.7 millions d'euros pour le secteur commerces qui incluent le programme de construction Centre Commercial Odysseum à Montpellier, qui sera livré en septembre 2009.
- 71.7 millions d'euros pour le secteur Equipements Publics et Santé, en recul de 19% par rapport au premier semestre 2008. Compte tenu de l'accélération des chantiers prévus sur le second semestre (Saint-Nazaire notamment), le chiffre d'affaires de l'année devrait être stable par rapport à 2008.
- 18.4 millions d'euros pour l'activité Services (AMO et études) en progression de 13% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008.

Dans l'Ingénierie, le chiffre d'affaires est de 10.6 millions d'euros, soit un recul de 25 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008 compte tenu du contexte économique.

## **2.3 Détails par pôle d'activité**

### **2.3.1 Activité Logements**

#### **Réservations de logements neufs et lots de terrains à bâtir**

	<b>30/06/2009</b>	<b>30/06/2008</b>	<b>Variation</b>
Réservations logements en nombre	2 418	2 002	20.8%
Réservations logements en millions d'euros (TTC)	449.8	389.5	15.5%
Taux de désistement logements	24%	19%	
Réservations lots à bâtir en nombre	147	146	0.7%
Réservations lots à bâtir en millions d'euros (TTC)	9.6		

Les réservations nettes enregistrées durant le 1<sup>er</sup> semestre 2009 s'inscrivent en progression de 19.4% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008.

Les réservations de logements neufs s'élèvent à 2.418 unités, en hausse de 20.8% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008. En valeur, les réservations de logements s'établissent à 449.8 millions d'euros, en hausse de 15.5%.

L'activité lotissement est stable en volume avec 147 lots réservés contre 146 au 1<sup>er</sup> semestre 2008.

Le taux de désistement ressort à 24% en amélioration par rapport au taux de l'année 2008 (26%), tout en restant encore à un niveau supérieur à celui du 1<sup>er</sup> semestre 2008 (19%).

#### **Prix moyen de vente et surface moyenne lors de la réservation**

	<b>30/06/2009</b>	<b>30/06/2008</b>
Prix moyen TTC au m2 habitable (€/m2)	3 013	3 791
Budget moyen TTC par logement (K€)	186.0	
Surface moyenne par logement (m2)	61.6	

Le budget moyen des logements réservés sur le semestre s'établit à 186 K€.

Le recul du prix moyen TTC au m<sup>2</sup> (de 3.791 € à 3.013 € le m<sup>2</sup>) observé s'explique notamment par l'évolution à la baisse des prix de vente, mais surtout par l'impact des ventes en bloc, notamment celles réalisées avec les bailleurs sociaux en TVA 5.5%.

### **2.3.2 Pôle Tertiaire, Commerces, Equipements et Santé**

#### **L'activité Tertiaire :**

- Le contexte général du marché de l'investissement tertiaire en France et en Europe s'est considérablement dégradé durant le premier semestre 2009. Après une baisse de 54% entre 2007 et 2008, le marché a connu une nouvelle chute de 74% du volume des investissements en Europe entre le 1<sup>er</sup> trimestre 2008 et le 1<sup>er</sup> trimestre 2009 (source Cushman & Wakefield).
- En deux ans, le marché est passé de 260 milliards d'euros (2007) à 120 milliards d'euros (2008) puis à 24 milliards d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2009 en Europe, dont 2.6 milliards pour la France.
- Les rendements ont poursuivi leur hausse se situant désormais entre 6.0% et 7.0% pour les bureaux dans Paris QCA et autour de 8% en régions.
- En Ile-de-France, la demande sur le marché locatif a baissé de 27% au 1<sup>er</sup> semestre 2009 s'établissant à 862 618 m<sup>2</sup> essentiellement orientée sur les surfaces inférieures à 4 000m<sup>2</sup>. La part dans la demande des surfaces supérieures à 4 000m<sup>2</sup> est passée de 43% à 8% en un an.

#### **L'activité Commerces :**

Le pôle commerces a achevé la commercialisation du Centre commercial Odysseum de Montpellier et a démarré celle du Centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers. Des projets à Nîmes, Paris



Nord Est, Montrabé (près de Toulouse) et Marseille sont également en cours d'étude ou de développement.

#### L'activité Promotion Equipements Publics et Santé :

Celle-ci a réalisé un chiffre d'affaires de 71.7 millions d'euros portant sur 34 opérations.

A noter le démarrage du Contrat de Promotion Immobilière du Centre Hospitalier de Saint-Nazaire.

Au 30 juin 2009, Icade dispose d'un **portefeuille de projets** dans le domaine de la Promotion Tertiaire « bureaux et centres commerciaux » d'environ 660 726 m<sup>2</sup> (595 000 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2008) qui se décompose en projets en cours de réalisation pour 201 907 m<sup>2</sup> (209 000 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2008), soit un chiffre d'affaires restant à appréhender de 84,4 millions d'euros (212 millions d'euros au 31 décembre 2008), dont 63 % (35% au 31 décembre 2008) pour la foncière, et en projet en cours de montage pour 458 819 m<sup>2</sup> (386 000 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2008), soit un chiffre d'affaires de 722 millions d'euros (784 millions d'euros au 31 décembre 2008). Ces derniers consistent en des projets non encore 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 <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux, commerces, etc.)	Localisation	Type d'opération	Acquéreurs	Date prévue de livraison
Toulouse AZF (50%)	41 416	Laboratoires	Toulouse	CPI	Pierre Fabre	2009
Odysseum (77%)	50835	Centre co	Montpellier	VEFA	Icade / Casino	2009
Clichy (50%)	17 500	Bureaux	Clichy	VEFA	Mines de la Lucette	2009
Villejuif ilot 3	21 201	Bureaux	Villejuif	CPI	Icade	2010
Villejuif ilot 4	8 555	Bureaux	Villejuif	CPI	Icade	2010
Lyon Thiers	15 833	Bureaux	Lyon	VEFA	Generali	2009
Toulouse Cap Constellation	12 998	Bureaux	Toulouse	VEFA	UBS	2009
Lyon Valeo	14 769	Bureaux	Lyon	VEFA	Crédit Suisse	2009
Colomiers Colombe Parc	8 600	Bureaux	Colomiers	VEFA	UBS	2009
Nice Méridia Tranche 1 (50%)	10 200	Bureaux	Nice	CPI	Cogedim Office Partners	2010
<b>Total</b>	<b>201907</b>					

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 <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
Le Perreux (72.5%)	11 000	Bureaux	Le Perreux	VEFA	2011
Villejuif ilot 1	10 839	Bureaux	Villejuif	CPI	2011
Pyrénées *	29 840	Bureaux	Paris	VEFA / CPI	2013
Saint Denis (50%)	22 221	Bureaux	Saint Denis	CPI	2012
Lyon VAISE	6 270	Bureaux	Lyon	CPI	2010
Choisy tr 1 *	33 078	Bureaux	Choisy le Roi	CPI	2012
Villejuif 6	22 000	Bureaux	Villejuif	CPI	2011-2012
Marseille Capelette 25%	59 303	Bureaux et centre co	Marseille	VEFA	2013
Bordeaux Ravésies *	3 243	Bureaux	Bordeaux	VEFA	2010
Lille Euralille lot E 2*	2 264	Bureaux	Lille	VEFA	2012
Toulouse Blagnac Daurat *	17 160	Bureaux	Toulouse	VEFA	2012
Total	217 218				

\* Opérations en blanc avec engagement irréversible

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 <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
Toulouse Zone Nord (50%)	15 000	Bureaux	Toulouse	VEFA	2013
Zac de Rungis	19 000	Bureaux	Paris	CPI	2013
Choisy le roi TR2	44 600	Bureaux	Choisy le roi	CPI	2013
JOINVILLE	9 426	Bureaux	Joinville	VEFA	2011
CACHAN RN20	11 960	Centre Co	Cachan	VEFA	2012
CACHAN DESMOULINS	8 500	Bureaux	Cachan	VEFA	2012
Macdonald -Passage du Nord	31 614	Centre Co	Paris	CPI	2013
Nîmes Retail Parc (50%)	27 500	Centre Co	Nîmes	VEFA	2012
Borderouge	7 432	Bureaux	Toulouse	VEFA	2013
Bordeaux Armagnac	9 350	Bureaux	Bordeaux	VEFA	2011
Nice Méridia tr2 50%	8 535	Bureaux	Nice	CPI	2012
Nice Méridia tr 3 50%	9 965	Bureaux	Nice	CPI	2013
Nice sophia amadeus	10 619	Bureaux	Nice	VEFA	2012
Montrabé 50%	28 100	Centre co	Toulouse	VEFA	2012
Total	241 601				

Au 30 juin 2009, toutes les surfaces en cours de réalisation sont vendues. 63% des surfaces en cours de montage sont en blanc avec un engagement irréversible de 78,8 millions d'euros (hors taxes).

A noter pour le 1<sup>er</sup> semestre 2009 :

- La location à LCL de la totalité de l'opération de Villejuif (60 000 m<sup>2</sup>), LCL installera progressivement son siège social sur cette nouvelle zone tertiaire.
- La livraison de Lyon Pixel (13385m<sup>2</sup> de bureaux- investisseur LB Immo Invest).

Au 30 juin 2009, le portefeuille de projets d'Icade dans le domaine de la **Promotion Tertiaire « Publique et Santé »** correspond à 230 379 m<sup>2</sup> (271 286 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2008) de projets en cours de réalisation, dont 164 422 m<sup>2</sup> (199 613m<sup>2</sup> au 31 décembre 2008) pour les PPP et à 32 750 m<sup>2</sup> (89 922 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2008) de projets en cours de montage, dont 0 m<sup>2</sup> (25 659 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2008) pour les PPP.

Au 30 juin 2009, les principales opérations en cours de réalisation sont les suivantes :

Opérations en cours	Surface en arrondie (m <sup>2</sup> SHON)	Type ouvrage	Montage	Localisation	Date prévue de livraison
Centre Hospitalier de saint Nazaire	92 000	Equipements	CPI	Saint Nazaire	2012
Centre Hospitalier de Nancy	30 748	Hôpital	CPI	Nancy	2010
Collège de NOYERS	5000	Collège	CPI	Noyers	2009
Collège Avallon	7330	Collège	CPI	Avallon	2009
Tecnicampus Le mans	12650	Centre de formation	CPI	Le Mans	2010
Centre Hospitalier de Pontoise	7 844	Hôpital	CPI	Pontoise	2009
Lycées de Guyane (3)	21 500	Equipements	CPI	Guyane	2009
Général Lasalle (paris 19ème)	7 783	Equipements	CPI	Paris	2010

Au cours du semestre, 52.2 millions d'euros ont été signés en CPI ou en VEFA tel que:

- CPI Saint Aignan - Daher signé le 08/06/09 pour 6 950 000 € HT
- CPI EHPAD des 5 sens signé le 02/06/09 pour 7 583 000 € HT
- CPI Saint-Nazaire - Centre Hospitalier Saint-Nazaire signé le 21/04/09 pour 7 995 000 € HT
- CPI Blanchisserie CHU Toulouse signé en avril 2009 pour 2 821 000 € HT
- CPI Lomme - Helene Borel signé le 16/04/09 pour 10 226 000 € HT
- VEFA - Bureaux Zac St Cosme signée avec Chantim le 29/04/09 pour 3 103 500 € HT

**L'activité services et assistance à maîtrise d'ouvrage :**

40 nouveaux contrats ont été signés totalisant un chiffre d'affaires de 7.4 millions d'euros dont 4.2 millions d'euros pour le contrat d'étude du Centre Hospitalier Princesse Grace à Monaco.

La politique des mandats et des PPP a été revue pour assurer une meilleure performance au groupe, l'activité du médico-social est en plein développement.

## 2.4 Résultats au 30 juin

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008	Variation
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>499.3</b>	<b>524.3</b>	<b>(4.8)%</b>
Promotion Logement	253.5	276.7	(8.4)%
Promotion Tertiaire	250.1	251.5	(0.6)%
Intra-métier promotion	(4.3)	(3.9)	(10.3)%
<b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>	<b>27.3</b>	<b>36.8</b>	<b>(25.8)%</b>
Promotion Logement	3.2	15.6	(79.5)%
Promotion Tertiaire	24.1	21.2	13.7%
Intra-métier promotion	0.0	0.0	0.0%
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>25.3</b>	<b>26.1</b>	<b>(3.1)%</b>
Promotion Logement	3.0	7.0	(57.1)%
Promotion Tertiaire	22.3	19.1	16.7%
Intra-métier promotion	0.0	0.0	0.0%

Le résultat opérationnel du pôle promotion ressort à 25.3 millions d'euros soit 5% du CA, en léger recul sur celui du 1<sup>er</sup> semestre 2008 (26.2 millions d'euros), traduisant le bon niveau de rentabilité des opérations en cours et la politique prudente de provisionnement des fonciers et opérations à risques menée fin 2008.

L'EBO recule de 9.4 millions d'euros (5.5%/CA) à 27.3 millions d'euros, sous l'effet de la dégradation de l'activité logement (-12.4 millions d'euros) et du retard de chiffre d'affaires à mi-exercice de l'ingénierie (-3.1 millions d'euros). A contrario, le résultat de l'activité Tertiaire, Commerces, Equipements Publics et Santé progresse de 6.1 millions d'euros en raison notamment de l'amélioration des marges sur les opérations Odysseum, Claude Bernard, Porte de Clichy et Samicade.

Le Résultat opérationnel est impacté positivement par la reprise de provisions sur les opérations lancées à hauteur de 6.8 millions d'euros, et négativement par la dotation aux amortissements des contrats clientèle d'Icade Promotion Logement pour 6.6 millions d'euros.

## 3. Services

La stratégie sur le pôle Services, annoncée fin 2008, consiste en un recentrage des activités de services comportant de réelles synergies avec les activités de foncière-développeur et à plus forte rentabilité. Elle a été conduite sur le premier semestre 2009 avec succès :

- L'activité d'administration de biens pour particuliers a été cédée au 1<sup>er</sup> semestre 2009 comme cela avait été annoncé par le management.
- L'activité de facility management est en cours de cession avancée puisque la promesse d'achat a été signée avec le groupe TFN ; la cession effective aura lieu d'ici la fin de l'été.

Icade est fière d'avoir trouvé, après un processus compétitif ouvert et transparent, des partenaires qui assureront le développement de ces deux entités dans leur marché respectif.

Dans le même temps, Icade a conduit la structuration de son pôle d'activité de services pour faciliter leur pilotage et les synergies. Ces activités s'articulent désormais autour de trois centres de profits (activités de conseil et d'expertise, exploitation de résidences services, property management) avec pour objectif une rentabilité aux meilleurs standards du marché.

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008 retraité (*)	30/06/2008	Variation Vs 2008 retraité
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>92.9</b>	<b>102.7</b>	<b>102.7</b>	<b>(9.5)%</b>
<b>Activités cible</b>	<b>51.0</b>	<b>51.3</b>	<b>41.6</b>	<b>(0.6)%</b>
Activités de Conseil et d'Expertise	14.0	16.6	11.9	(15.7)%
Résidences Services	21.7	19.9	19.9	9.0%
Property Management	17.4	16.9	9.9	2.9%
Intra-métier services	(2.1)	(2.1)	(0.1)	0.0%
<b>Activités en cours de cession</b>	<b>41.9</b>	<b>51.4</b>	<b>61.1</b>	<b>(18.7)%</b>
Administration de biens aux particuliers	18.1	17.9	28.6	1.1%
Facility Management	23.8	33.5	32.5	(29.2)%
<b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>	<b>(0.6)</b>	<b>6.0</b>	<b>6.0</b>	<b>(110.0)%</b>
<b>Activités cible</b>	<b>3.1</b>	<b>7.3</b>	<b>6.3</b>	<b>(56.7)%</b>
Activités de Conseil et d'Expertise	0.6	3.7	2.7	(86.5)%
Résidences Services	1.8	3.3	3.3	(42.4)%
Property Management	0.7	0.3	0.3	100.0%
Intra-métier services	0.0	0.0	0.0	0.0%
<b>Activités en cours de cession</b>	<b>(3.7)</b>	<b>(1.3)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(184.6)%</b>
Administration de biens aux particuliers	(0.1)	(0.3)	0.7	66.7%
Facility Management	(3.6)	(1.0)	(1.0)	(260.0)%
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>(1.4)</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>(131.8)%</b>
<b>Activités cible</b>	<b>2.3</b>	<b>6.7</b>	<b>5.8</b>	<b>(64.2)%</b>
Activités de Conseil et d'Expertise	0.4	3.6	2.5	(88.9)%
Résidences Services	1.6	3.0	3.0	(46.7)%
Property Management	0.3	0.1	0.2	100.0%
Intra-métier services	0.0	0.0	0.0	0.0%
<b>Activités en cours de cession</b>	<b>(3.7)</b>	<b>(2.3)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(65.2)%</b>
Administration de biens aux particuliers	(0.3)	(0.7)	0.2	42.9%
Facility Management	(3.4)	(1.6)	(1.6)	(125.0)%

(\*) Afin de permettre une meilleure lisibilité de l'évolution des activités du Pôle, les données du 30 juin 2008 relatives aux fonds de commerce, ayant fait l'objet de transfert interne au Pôle fin 2008, ont été retraitées et présentées en cohérence aux classifications du 30 juin 2009. Ces retraitements sont sans incidence sur les données globales du Pôle Services.

Le **Chiffre d'affaires** des services atteint 92.9 millions d'euros au 30 juin 2009 pour 102.7 millions d'euros au 30 juin 2008, la baisse étant principalement constatée sur les activités en cours de cession.

L'**Excédent Brut Opérationnel** au 30 juin 2009 est une perte de 0.6 million d'euros. Toutefois, si l'on isole les activités qui ont vocation à rester dans le périmètre d'Icade, un excédent de 3.1 millions d'euros est dégagé, ce qui confirme la pertinence des arbitrages décidés (en effet, 3.7 millions d'euros de perte résultent des activités cédées d'administration de biens à destination des particuliers et du Facility Management - Cf. § 3.4 -).

Les conditions de cette rentabilité et de la croissance future sont progressivement mises en place avec un renforcement des synergies avec les activités de foncière et de promotion et la mise en chantier des processus de production destinés à augmenter la rentabilité du property management et de l'exploitation des résidences services.

Le **Résultat Opérationnel** des activités de services atteint (1.4) million d'euros au 30 juin 2009 (comparé à 4.4 millions d'euros au 30 juin 2008). Toutefois, ce résultat devient positif et s'élève à 2.3 millions d'euros si l'on considère les activités conservées.

### 3.1 Les activités de Conseil et d'Expertise

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008 (*)	Variation
Chiffre d'affaires	14.0	16.6	(15.6)%
Excédent brut opérationnel	0.6	3.7	(83.8)%
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	4.3%	22.3%	
Résultat opérationnel	0.4	3.6	(88.9)%

Le 1<sup>er</sup> semestre 2009 est marqué par un marché immobilier atone qui s'est traduit par une forte baisse de l'activité de transactions.

Au-delà de l'activité de transactions, les sociétés de conseil présentent une activité soutenue par la commande publique qui vient compenser l'attentisme constaté sur la commande privée. Ainsi, le volume des commandes enregistrées reste globalement soutenu sur la période (environ 9 millions d'euros au 30 juin 2009).

L'EBO s'élève à 0.6 million d'euros au 30 juin 2009, soit une régression de 3.1 millions d'euros, essentiellement liée à l'impact de la baisse de l'activité de transaction constatée.

### 3.2 Les activités de Résidences Services

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008 (*)	Variation
Chiffre d'affaires	21.7	19.9	9.0%
Excédent brut opérationnel	1.8	3.3	(45.5)%
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	8.3%	16.6%	
Résultat opérationnel	1.6	3.0	(46.7)%

#### En France,

L'évolution du Chiffre d'affaires résulte de deux facteurs présentant un effet opposé :

- Une croissance sur l'activité de gestion de résidences étudiantes avec un écart positif de 1.8 million d'euros essentiellement dû aux nouvelles résidences livrées fin 2008 dont 7 en France pour 998 lots. Avec près de 13 000 lots, l'activité génère un chiffre d'affaires de 21.7 millions d'euros dont 17 millions en France,
- Une baisse du chiffre d'affaires notamment sur la vente de meubles. En 2008, le nombre des livraisons de nouvelles résidences a permis de générer un chiffre d'affaires à ce titre plus élevé.

L'EBO de cette activité a été fortement impacté en France par la croissance des loyers indexés sur l'ICC qui a crû de plus de 20% sur trois ans. Ainsi, l'augmentation des loyers garantis aux propriétaires des résidences n'a pas pu être répercutée à due concurrence aux étudiants. L'EBO passe en conséquence de 3.3 millions d'euros au 30 juin 2008 à 1.8 million d'euros au 30 juin 2009. Toutefois, les actions correctrices destinées à une meilleure maîtrise de l'évolution des loyers versés ont été mises en place et sont en cours de généralisation. Par ailleurs, l'industrialisation des processus, génératrice de rentabilité, est en cours de mise en œuvre.

#### A l'international,

A contre courant des cycles économiques et immobiliers, notre activité espagnole de gestion et d'investissement en résidences universitaires résiste à la crise en Espagne malgré un tassement de l'activité para-hôtelière et contribue à générer un résultat net de 0.3 million d'euros au 30 juin 2009.

### 3.3 Les activités de Property Management

(en millions d'euros)	30/06/2009	30/06/2008 Retraité (*)	Variation
Chiffre d'affaires	17.4	16.9	3.0%
Excédent brut opérationnel	0.7	0.3	133.3%
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	<i>4.0%</i>	<i>1.8%</i>	
Résultat opérationnel	0.3	0.1	200.0%

#### En France,

L'objectif d'amélioration de la marge du Property Management est en cours de réalisation, même s'il convient de rester prudent du fait d'une dégradation possible du niveau des honoraires causée par leur indexation sur les loyers encaissés pour le compte de propriétaires. Aussi, la stratégie de conquête de nouveaux clients a été payante sur le premier semestre puisque le chiffre d'affaires a progressé tout en présentant une marge opérationnelle au 30 juin 2009 en progression.

Ainsi, l'**Excédent Brut Opérationnel** au 30 juin 2009 s'élève à 0.7 million d'euros, en progression de 0.3 million d'euros par rapport au 30 juin 2008 et ce malgré la baisse significative des produits financiers liés à l'activité par rapport au 30 juin 2008 compte tenu de la baisse générale des taux au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009.

#### A l'international,

Malgré un fléchissement de l'activité dû partiellement à une sélectivité renforcée du portefeuille clients et des mesures vigoureuses de restructuration et rationalisation des coûts et effectifs, l'équilibre d'exploitation d'Icade Italie est atteint, libérant un résultat net de 0.1 million d'euros au 30 juin 2009 contre une perte de 0.2 million d'euros au 30 juin 2008.

### 3.4 Les activités en cours de cession

Comme indiqué dans son communiqué de presse du 23 juin 2009, Icade et le Groupe TFN ont annoncé avoir signé un accord pour la cession d'Icade Eurogem, la filiale de Facility Management d'Icade pour un prix de 18 millions d'euros. Cet accord reste soumis à l'autorisation des autorités de la concurrence et à l'approbation tacite du ministre chargé de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi.

L'activité de Facility Management, au 30 juin 2009, a contribué au chiffre d'affaires consolidé et à l'EBO consolidé d'Icade, respectivement à hauteur de 23.8 et (3.6) millions d'euros.

La réduction du chiffre d'affaires de 9.7 millions d'euros est constatée sur les entités françaises de Facility Management : 94% de cette baisse se rattachent aux activités de chauffe cédées en 2008.

La partie française de l'activité d'administration de biens à destination des particuliers, qui représente un chiffre d'affaires et un EBO respectivement de 18.1 et (0.1) millions d'euros au 30 juin 2009, a été cédée fin juin 2009 à Provicis Immobilier pour un montant de 24.1 millions d'euros.

## 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 » atteint (88.7) millions d'euros au 30 juin 2009 et correspond essentiellement à l'élimination du chiffre d'affaires lié aux opérations intra-groupe.

La foncière achète :

- En tertiaire : des VEFA au pôle Promotion Tertiaire : Villejuif, Centre Commercial Odysseum à Montpellier. Impact sur le chiffre d'affaires de (53.0) millions d'euros au 30 juin 2009.

- En résidentiel : des VEFA et CPI au pôle Promotion Logement, inclus dans l'accord d'exclusivité signé avec le consortium. Impact sur le chiffre d'affaires de (19.5) millions d'euros au 30 juin 2009.

Le **Résultat Opérationnel** « Autres » atteint (12.8) millions d'euros au 30 juin 2009. Il se décompose essentiellement comme suit :

- (13.3) millions d'euros d'éliminations de marges sur les opérations intra-groupe d'Icade,
- (4.2) millions d'euros de la contribution négative des charges d'Icade en amélioration de 2.5 millions d'euros par rapport au 30 juin 2008. La forte baisse des charges de structure entre 2008 et 2009 est le fruit d'un ensemble de mesures prises au cours de l'année 2009 concernant notamment l'ensemble des frais généraux,
- 4.9 millions d'euros de résultat sur cessions dont 6.2 millions d'euros de plus-value sur la cession des titres d'Icade Administration de biens et 1.3 million d'euros de frais accessoires, engagés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009, en vue de la cession de l'activité Facility Management.

## 5. Résultat 1<sup>er</sup> semestre 2009

### 5.1 Résultat Financier

Le résultat financier d'Icade au 30 juin 2009 s'élève à (51.3) millions d'euros contre (40.0) millions d'euros au 30 juin 2008. Cette évolution s'explique essentiellement par une augmentation de l'encours moyen de la dette financière brute.

### 5.2 Charge d'impôt

La charge d'impôt du premier semestre 2009 s'élève à (9.5) millions d'euros en diminution de 12.3 millions d'euros par rapport à la même époque en 2008. La charge d'impôt du premier semestre 2008 incluait 12.3 millions d'euros de charges non récurrentes comme suit :

- 10.1 millions d'euros liés à l'apport du crédit-bail du pôle « parcs tertiaires » et du crédit-bail détenu par Icade Bricolage à des sociétés ayant opté pour le régime SIIC,
- 2.2 millions d'euros correspondant à la charge d'exit-tax suite à l'option pour le régime SIIC par une société dédiée à la santé.

### 5.3 Résultat net part du Groupe

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Net Part du Groupe** atteint 111.5 millions d'euros au 30 juin 2009, contre 91.5 millions d'euros au 30 juin 2008.



### III - ACTIF NET REEVALUE AU 30 JUIN 2009

Au 30 juin 2009, l'actif net réévalué en valeur de remplacement s'élève à 4 609.4 millions d'euros, soit 94.6 euros par action, totalement dilué et à 4 236.6 millions d'euros en valeur de liquidation, soit 86.9 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 6 424.0 millions d'euros en valeur hors droits contre 6 952.3 millions d'euros à fin 2008, soit une variation de -528.3 millions d'euros sur le premier semestre 2009 (-7.6%). A périmètre constant, après neutralisation des investissements et des cessions de la période, la variation semestrielle de la valeur du patrimoine s'établit à -584.2 millions d'euros, soit une diminution de 8.6% par rapport au 31 décembre 2008.

Valeur du patrimoine en M€ hors droits <sup>(1)</sup>	30/06/09	31/12/08	Variation (M€)	Variation (%)	Variation <sup>(M€)</sup> pér. constant <sup>(2)</sup>	Variation <sup>(%)</sup> pér. constant <sup>(2)</sup>
Pôle Foncière Logement	2 524.7	2 935.3	-410.6	-14.0%	-324.0	-11.6%
Pôle Foncière Tertiaire	3 899.3	4 017.0	-117.7	-2.9%	-260.2	-6.5%
<b>Valeur du patrimoine immobilier</b>	<b>6 424.0</b>	<b>6 952.3</b>	<b>-528.3</b>	<b>-7.6%</b>	<b>-584.2</b>	<b>-8.6%</b>

<sup>(1)</sup> Selon périmètre de consolidation au 30/06/09 (intégration à 100% des actifs consolidés par intégration globale et à hauteur du pourcentage de participation pour les autres actifs consolidés).

<sup>(2)</sup> Variation nette des cessions et investissements de l'exercice

Le patrimoine immobilier d'Icade a fait l'objet d'une évaluation par des experts immobiliers indépendants. Les missions d'expertises immobilières ont été confiées à CB Richard Ellis Valuation pour l'ensemble des actifs immobiliers du Groupe, à l'exception :

- du pôle Foncière Logement pour lequel les immeubles sont expertisés par CB Richard Ellis Valuation et Foncier Expertise,
- des immeubles du pôle Foncière Tertiaire bureaux, des immeubles du parc du Pont de Flandre et de trois cliniques qui sont expertisés par CB Richard Ellis Valuation et Jones Lang LaSalle,
- des actifs d'Icade Bricolage qui sont expertisés par Jones Lang LaSalle.

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 2000 en langue anglaise et traduites en français en 2005, ainsi que les standards du Red Book de la Royale 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.

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 2009, 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 valorisés sur la base du prix de vente contractualisé ; en particulier, les

immeubles du pôle Foncière Logement ont été valorisés au 30 juin 2009 sur la base de l'offre formulée par 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 (ie. crédit-bail ou location avec option d'achat lorsque l'acade 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 l'acade 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 2009 ;
- 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 l'acade ;
- 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 et du centre commercial Odysseum ; ces actifs sont maintenus à leur coût de revient décaissé au 30 juin 2009 ;
- des immeubles acquis moins de trois mois avant la date de clôture semestrielle ou annuelle qui sont maintenus à leur valeur nette comptable.

## 2. Le Pôle Foncière Logement

### 2.1 Méthodologie retenue

Dans le cadre du mandat confié au Président-directeur général de l'acade par le conseil d'administration du 12 décembre 2008 pour examiner la cession de l'ensemble du pôle logement à un ou plusieurs investisseurs, l'acade a annoncé le 30 juin 2009 être entrée en négociations exclusives après avoir reçu une offre d'un consortium formé entre autres par la Société Nationale Immobilière (SNI). Cette offre porte sur l'acquisition de la totalité des actifs immobiliers du pôle Foncière Logement à l'exception :

- de 6.647 logements qui seraient apportés à des structures communes avec la SNI qui en assurerait la gestion ;
- des logements en copropriété dont l'arbitrage sera poursuivi et de divers actifs incluant des réserves foncières et quelques surfaces commerciales en pied d'immeubles.

Bien que soumise à des due diligences confirmatoires, le patrimoine du pôle Foncière Logement a été valorisé au 30 juin 2009 sur la base de l'offre formulée par le consortium. Les autres actifs ont quant à eux été valorisés selon les principes habituellement retenus par l'acade et repris en synthèse dans le tableau suivant :

Typologie des actifs du Pôle Foncière Logement	Principes de valorisation retenus au 30 juin 2009
Actifs en cours de cession ou sous promesse	Prix de l'offre ou de la promesse
Actifs apportés à des structures communes avec la SNI	Expertises immobilières au 30 juin 2009 (1)
Logements en copropriété et divers	Expertises immobilières au 30 juin 2009 (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 2 524.7 millions d'euros hors droits à fin juin 2009 contre 2 935.3 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit une variation de -410.6 millions d'euros (-14%).

Valeur du patrimoine en M€ hors droits <sup>(1)</sup>	30/06/09	31/12/08	Variation (M€)	Variation (%)	Variation <sup>(M€)</sup> pér. constant	Variation <sup>(%)</sup> pér. constant
Pôle Foncière Logement	2 524.7	2 935.3	-410.6	-14.0%	-324.0	-11.6%

Cette variation s'explique principalement par l'effet des cessions réalisées au cours du premier semestre et par la prise en compte de l'offre formulée par le consortium sur une part significative du patrimoine de logements. Le prix de cette offre s'inscrit naturellement en baisse par rapport aux valeurs publiées au 31 décembre 2008 s'agissant d'une cession en bloc à un consortium et non pas du prix qui aurait pu résulter de la cession séparée par unités. La différence entre les deux, qui représente un abattement pour « effet de portefeuille », a été chiffrée à -12.6% dans le cadre de la présente offre et des cessions en cours, soit un abattement en parfaite adéquation avec la taille du portefeuille et le nombre limité d'acquéreurs potentiels (voir détails dans le tableau infra). Cet abattement est d'autant plus cohérent qu'il doit s'apprécier au regard de la tendance baissière des prix du marché résidentiel qui s'est poursuivie au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009 (selon la Chambre des Notaires de Paris, le prix moyen au m<sup>2</sup> des appartements anciens en Ile-de-France a varié de -2.8% sur le seul premier trimestre 2009).

Chiffrage de l'abattement pour effet de portefeuille (en M€)	Valeur 31/12/08 (1)	Valeur au prix de l'offre (2)	Ecart	Ecart (%)
Valeur du patrimoine à fin 2008	2 935.3	-	-	-
Actifs non concernés par une offre de cession (3)	<652.7>	-	-	-
Actifs cédés au cours du 1 <sup>er</sup> trimestre 2009	<52.6>	-	-	-
Valeur des actifs destinés au consortium et en cours de cession (2)	2 230.0	1 948.2	<281.8>	<12.6%>

- (1) Valeur hors droits publiée au 31/12/08 sur la base de la moyenne des valeurs d'expertise établies par CBRE Valuation et Foncier Expertise
- (2) Inclut également les actifs hors consortium en cours de cession au moment de la réception de l'offre et/ou cédés au cours du second trimestre 2009
- (3) Comprend principalement les actifs apportés à des structures communes à la SNI et les logements en vente à l'unité

A périmètre constant, après neutralisation des cessions et investissements réalisés au cours du premier semestre 2009, la variation de la valeur du patrimoine du pôle résidentiel est ramenée à -324.1 millions d'euros (-11.6%).

### *Répartition par destination des actifs du pôle Foncière Logement*

Evaluation du patrimoine immobilier logement par catégorie	Valorisation hors droits		Prix €/m <sup>2</sup> moyen des logements	Prix € / logement moyen
	M€	%		
Actifs en cours de cession ou sous promesse	1 903.5	75.4%	1 182	70 424
Actifs apportés à des structures communes avec la SNI	419.2	16.6%	1 054	60 364
Sous total	2 322.7	92.0%	1 156	68 316
Logements en copropriété et divers	202.0	8.0%	1 679	105 044
TOTAL	2 524.7	100.0%	n/a	n/a

Au 30 juin 2009, le prix moyen au m<sup>2</sup> des logements hors logements en vente aux occupants ressort à 1 156 euros. Le prix des logements destinés à être vendus aux occupants est quant à lui estimé à 1 679 euros par m<sup>2</sup> en moyenne, sur la base de la méthode par comparaison.

### *Rendement des actifs*

Evaluation du patrimoine immobilier logement	Valorisation droits inclus	Valorisation hors droits	Taux de rendement net
	en M€ (1)	en M€ (2)	(hors droits) (3)
Actifs en cours de cession ou sous promesse	2 016.3	1 903.5	4.05%
Actifs apportés à des structures communes avec la SNI	445.2	419.2	2.96%
<b>Sous total</b>	<b>2 461.5</b>	<b>2 322.7</b>	<b>3.85%</b>
Logements en copropriété et divers	213.8	202.0	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>2 675.3</b>	<b>2 524.7</b>	

(1) Valeur des actifs évalués selon les principes définis au paragraphe 2.1 et après application de droits et frais d'actes calculés forfaitairement au taux de 6,2% pour l'ensemble des actifs hors projets en développement et réserves foncières pour lesquelles un taux de 1,8% est appliqué

(2) Valeur des actifs hors droits évalués selon les principes définis au paragraphe 2.1

(3) Loyers annualisés nets des logements rapportés à leur valeur hors droits.

Rapportés à leur valeur hors droits, le rendement net des logements s'élève à 3.85% en moyenne à fin juin 2009.

### 3. Le pôle Foncière Tertiaire

La valeur globale du portefeuille du pôle Foncière Tertiaire s'établit à 3 899.3 millions d'euros hors droits à fin juin 2009 contre 4 017.0 millions d'euros à fin 2008, soit une baisse de 117.7 millions d'euros (-2.9%).

Valeur du patrimoine tertiaire en M€	30/06/09	31/12/08	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. constant
Pôle Bureaux	1 576.4	1 653.7	-77.3	-4.7%	-131.4	-7.9%
Pôle Parcs Tertiaires	1 316.5	1 423.2	-106.7	-7.5%	-114.8	-8.1%
Pôle Commerces et Centres Commerciaux	230.7	206.1	+24.6	+11.9%	-2.7	-1.3%
Pôle Equipements	775.7	734.0	+41.7	+5.7%	-11.4	-1.5%
<b>Total Pôle Foncière Tertiaire</b>	<b>3 899.3</b>	<b>4 017.0</b>	<b>-117.7</b>	<b>-2.9%</b>	<b>-260.2</b>	<b>-6.5%</b>

En neutralisant l'impact des investissements et cessions réalisées au premier semestre 2009, la variation de la valeur du patrimoine de la Foncière Tertiaire est de -6.5% à périmètre constant. Cette diminution contenue 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<sup>er</sup> semestre 2009.

En valeur, ce portefeuille est essentiellement localisé en Ile-de-France qui représente près des trois quarts du portefeuille, avec une prédominance pour Paris et la première couronne. Les immeubles situés à Paris et La Défense représentent à eux seuls 36% de l'ensemble. Les actifs situés en Allemagne représentent 9.1% du portefeuille.

Evaluation du patrimoine immobilier tertiaire par secteur géographique	Valorisation hors droits M€		Variations M€	Variations M€ pér. constant	Variations % pér. constant
	30/06/09	31/12/08			
Paris QCA	339	380	-41	-41	-10.8%
Paris (hors QCA)	623	704	-81	-81	-11.5%
La Défense	426	472	-46	-55	-11.6%
Croissant Ouest	363	374	-11	-24	-6.6%
Première couronne	1 021	999	+22	-30	-3.0%
Deuxième couronne	132	134	-2	-2	-1.9%
S/T Ile de France	2 904	3 063	-159	-233	-7.6%
Province	640	588	+52	-16	-2.7%
Allemagne	355	366	-11	-11	-3.0%
<b>TOTAL</b>	<b>3 899</b>	<b>4 017</b>	<b>-118</b>	<b>-260</b>	<b>-6.5%</b>

Sont repris ci-après les principales méthodes d'évaluation retenues par les experts immobiliers et les valeurs au 30 juin 2009 pour chacun des portefeuilles immobiliers constitutifs du pôle Foncière Tertiaire : Bureaux, Parcs Tertiaires, Commerces et Centres Commerciaux et Equipements.

### **3.1 Le pôle Foncière Tertiaire - Bureaux**

#### **3.1.1 Méthodologie retenue par les experts**

Les immeubles de bureaux de placement sont évalués par les experts par le croisement de deux méthodes : la méthode par le revenu (l'expert retenant la méthode la plus adaptée entre la capitalisation du loyer net et l'actualisation des cash-flows) avec un recoupement avec la méthode par comparaison directe avec les prix des transactions constatés sur le marché sur des biens équivalents en nature et en localisation (prix à l'unité, en bloc, par immeuble).

La méthode par capitalisation du revenu net consiste à appliquer un taux de rendement à un revenu, que ce revenu soit constaté, existant, théorique ou potentiel (valeur locative de marché). Cette approche peut être déclinée de différentes façons selon l'assiette des revenus considérés (loyer effectif, loyer de marché, revenu net) auxquels correspondent des taux de rendement distincts.

La méthode par actualisation des cash-flows est la même que celle décrite supra. Qu'il s'agisse de capitalisation ou d'actualisation, les calculs d'évaluation sont effectués, sauf cas particulier et exception justifiée, bail par bail.

Pour les immeubles d'exploitation (siège notamment), ceux-ci sont évalués sur la valeur d'un immeuble en service loué aux conditions de marché à la date d'expertise (en d'autres termes, les immeubles d'exploitation notamment à usage de bureaux, ne sont pas considérés comme vacants et les baux internes ne sont pas pris en compte).

#### **3.1.2 Evolution du patrimoine des bureaux**

Cette activité comprend principalement les immeubles de la Foncière Bureaux (ex - Icade Foncière des Pimonts et ex-Icade SA) ainsi que de la totalité des actifs immobiliers de SIICInvest et d'Icade REIT en Allemagne. Après application des méthodes d'expertise décrites au paragraphe précédent, la valeur globale de ce portefeuille s'établit à 1 576.4 millions d'euros hors droits à fin juin 2009 contre 1 653.7 millions d'euros à fin 2008, soit une baisse de 77.3 millions d'euros (-4.7%).

Valeur du patrimoine en M€	30/06/09	31/12/08	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. constant
Foncière Bureaux (hors centre commercial)	1 074.0	1 135.9	-61.9	-5.4%	-109.3	-9.6%
SIICInvest	147.5	151.3	-3.8	-2.5%	-10.5	-6.9%
Icade REIT	354.9	366.5	-11.6	-3.2%	-11.6	-3.2%
Pôle Bureaux	1 576.4	1 653.7	-77.3	-4.7%	-131.4	-7.9%

Au cours du premier semestre 2009, Icade a réalisé 54 millions d'euros d'investissements de maintenance et de développement sur son patrimoine de bureaux. En neutralisant l'impact de ces investissements, la variation de la valeur du patrimoine des Bureaux à fin juin 2009 s'élève à -131.4 millions d'euros à périmètre constant, soit -7.9%.

Cette variation s'explique, à hauteur de -81 millions d'euros environ, par la hausse des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts compte tenu de l'évolution du marché immobilier sur le premier semestre. Cette baisse s'explique également par la revue des hypothèses des business plans des immeubles pour environ -51 millions d'euros (e.g. évolution des loyers, renégociation des baux à échéance, plan de travaux, etc.).

*Répartition géographique des actifs de bureaux*

Evaluation du patrimoine immobilier de bureaux par secteur géographique	Valorisation hors droits	
	M€	%
Paris - Quartier Central d'Affaires (QCA)	339	21.5%
Paris (hors QCA)	17	1.1%
Paris - La Défense	426	27.0%
Croissant Ouest (Hauts-de-Seine)	193	12.3%
1ère couronne (hors Hauts-de-Seine)	151	9.6%
2ème Couronne	7	0.4%
TOTAL Ile de France	1 133	71.9%
Province	88	5.6%
Allemagne	355	22.5%
TOTAL	1 576	100%

En valeur, le portefeuille immobilier de bureaux est essentiellement localisé en Ile de France qui représente 71.9% du portefeuille, les immeubles situés à Paris et La Défense représentant à eux seuls la moitié de l'ensemble. 22.5% 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 <sup>2</sup> moyen (4)
Paris QCA	360	339	6.3%	9 654
Paris (hors QCA)	18	17	7.7%	4 110
La Défense	453	426	8.6%	4 567
Croissant Ouest	93	88	8.0%	5 378
1 <sup>ère</sup> Couronne	69	68	6.5%	4 721
2 <sup>ème</sup> Couronne	7	7	9.3%	607
Total IDF	1 000	944	7.6%	5 419
Province	92	88	9.0%	837
Allemagne	284	273	7.1%	1 896
TOTAL	1 376	1 305	7.6%	3 083
Réserves foncières et projets en développement (5)	280	271	n/a	n/a
TOTAL	1 656	1 576		

(1) Valorisation droits inclus du patrimoine de bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 30 juin 2009.

(2) Valorisation hors droits du patrimoine de bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 30 juin 2009 (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 Salzufer à Berlin et Ahrensdorf à Ludwigsfelde), ainsi que les acquisitions de bureaux à Villejuif (avenue de Paris)

Le rendement des immeubles du pôle bureaux est de 7.6% à fin juin 2009 pour un potentiel de réversion valorisé à -1.1% d'après les valeurs locatives de marché estimées par CB Richard Ellis Valuation.

## 3.2 Le pôle Foncière Tertiaire - Parcs Tertiaires

### 3.2.1 Méthodologie retenue par les experts

Les actifs immobiliers des parcs tertiaires sont constitués d'un patrimoine bâti en exploitation mais également de réserves foncières et de droits à construire pour lesquels des projets immobiliers ont été identifiés et/ou sont en cours de développement.

Le patrimoine bâti en exploitation des parcs tertiaires est évalué par les experts selon les mêmes méthodes que celles retenues pour les Bureaux (voir supra § 3.1). S'agissant des réserves foncières et des immeubles en développement, les principes de valorisation de ces actifs sont détaillés ci-dessous. Il est à noter que leur champ d'application s'étend à l'ensemble des actifs immobiliers d'Icade, et non pas exclusivement aux seuls immeubles des parcs tertiaires, même si ces derniers comptent une part significative de projets immobiliers en développement dans le patrimoine d'Icade.

#### *Cas particulier des immeubles en développement sur terrain propre*

La notion d'immeubles en développement recouvre une très vaste diversité de situations et la question n'est actuellement que très peu traitée dans les textes réglementaires ou professionnels. Seul le traitement comptable de cette classe d'actifs fait l'objet, en fonction du régime applicable, d'une affectation déterminée. Avant d'exposer les principales méthodes utilisées pour valoriser ces actifs, sont recensées en préambule les principales catégories d'immeubles en développement, sachant que chaque catégorie peut elle-même recouvrir plusieurs variantes :

## *Principales catégories d'actifs en développement*

### (1) Les réserves foncières

Cette catégorie d'actifs regroupe les grandes unités foncières qui ne sont que partiellement viabilisées, dont la constructibilité est parfois soumise à des compléments d'aménagement et dont la constructibilité ne peut pas être mise en œuvre globalement et immédiatement (question de délai pour obtenir les autorisations, nécessité d'effectuer les travaux d'aménagement, problématique d'absorption par le marché). Ces réserves peuvent être évaluées puisqu'elles constituent un actif mais avec une certaine prudence liée aux conditions décrites plus haut.

### (2) Les terrains à bâtir ou les droits à construire

Cette deuxième classification concerne les unités foncières individualisées correspondant à une taille moyenne commercialisable telle quelle sur le marché en milieu urbain ou périurbain, viabilisée et disposant d'une constructibilité qui peut être exercée à moyen terme.

### (3) Les constructibilités résiduelles

Les constructibilités résiduelles sont des constructibilités non consommées sur des parcelles individualisées accueillant d'ores et déjà des constructions. La constructibilité résiduelle peut également être évaluée à partir du moment où elle peut juridiquement et techniquement être mise en œuvre, sous réserve des droits d'éventuels locataires implantés dans les constructions et des contraintes d'urbanisme attachées.

### (4) Immeubles en développement

Les immeubles en développement recouvrent les terrains à bâtir disposant des autorisations telles que permis de démolir, permis de construire, autorisation CDEC, où l'horizon de sortie se situe généralement dans une période de deux à quatre ans avec un degré de risque et de revalorisation qui évolue au fil du temps jusqu'à la livraison de l'immeuble, sa commercialisation et sa mise en service.

### (5) Immeubles en redéveloppement

Les immeubles en redéveloppement concernent les parcelles individualisées accueillant des constructions, occupées ou non, qui ont été considérées initialement comme immeubles de placement mais qui du fait, soit d'une décision d'urbanisme, soit d'une décision stratégique du propriétaire, passent dans la catégorie « redéveloppement » (locataire partant ou évincé, travaux de démolition et redéveloppement).

## *Méthodes d'évaluation retenues par les experts pour les immeubles en développement*

Pour les besoins du calcul de l'ANR, les projets en développement sont valorisés sur la base d'un projet clairement identifié et acté, dès lors que l'autorisation de construire peut être instruite et mise en œuvre. Les immeubles dits « en redéveloppement » ou en « restructuration », dans la mesure où ils ont été initialement expertisés comme immeuble de placement, peuvent être expertisés en considération de leur projet dès leur approbation par le comité d'engagement d'Icade.

Les méthodes retenues par les experts pour évaluer les projets en développement comprennent principalement la méthode établie sur la base d'un bilan promoteur et/ou l'actualisation des cash-flows complétée(s) le cas échéant par la méthode par comparaison (voir supra le détail des deux dernières méthodes).

La méthode établie sur la base d'un bilan promoteur consiste à établir le bilan financier du projet selon l'approche d'un promoteur immobilier auquel le terrain serait proposé. A partir du prix de vente de l'immeuble à la livraison, l'expert en déduit l'ensemble des coûts à engager, coûts de construction, honoraires et marge, frais financiers ainsi que le montant qui pourrait être consacré à la charge foncière.

Quelle que soit la méthode retenue, il revient *in fine* aux experts immobiliers de retenir une valeur et un taux d'actualisation en adéquation avec les risques inhérents à chaque projet et notamment l'état d'avancement des différentes phases d'autorisation et de construction (permis de démolir, permis de construire, recours, avancement des travaux, éventuelle pré-commercialisation ou



garantie locative). Les experts doivent expliquer à partir de la valeur de sortie quel processus ils ont suivi pour estimer le degré de risque et de revalorisation attaché à l'immeuble compte tenu des circonstances dans lesquelles ils interviennent et des éléments mis à leur disposition.

### 3.2.2 Evolution du patrimoine des Parcs Tertiaires

La valeur vénale des actifs des Parcs Tertiaires telle que découlant des méthodes décrites supra est évaluée à 1 316.5 millions d'euros hors droits au 30 juin 2009 contre 1 423.2 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit une variation à la baisse de -106.7 millions d'euros (-7.5%).

Valeur du patrimoine immobilier en M€	30/06/09	31/12/08	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. Constant
Parc du Pont de Flandres	319.0	385.8	-66.8	-17.3%	-68.7	-17.8%
Parc des Portes de Paris	455.7	478.2	-22.5	-4.7%	-24.5	-5.1%
Parc du Millénaire	280.5	294.1	-13.6	-4.6%	-14.4	-4.9%
Parc le Mauvin	34.0	38.2	-4.2	-10.8%	-4.2	-11.0%
Parc Pilier Sud	25.5	26.7	-1.1	-4.2%	-1.2	-4.3%
Parc CFI	126.4	130.5	-4.2	-3.2%	-1.1	-0.9%
Autres	75.4	69.7	+5.7	+8.2%	-0.7	-1.0%
Pôle Parcs Tertiaires	1316.5	1 423.2	-106.7	-7.5%	-114.8	-8.1%

Au cours du premier semestre 2009, Icade a réalisé 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 diminue de -114.8 millions d'euros, soit -8.1%. Cette variation s'explique à hauteur de -25 millions d'euros environ par l'augmentation des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts immobiliers et à hauteur de -90 millions d'euros par la revue des hypothèses des business plans des immeubles (e.g. plans de travaux, évolution des loyers, renégociation des baux à échéance, etc.).

#### *Ventilation géographique des actifs :*

Evaluation du patrimoine immobilier des parcs tertiaires	Valorisation hors droits	
	M€	%
Paris (75)	600	45.6%
Saint Denis (93)	127	9.6%
Aubervilliers (93)	590	44.8%
TOTAL	1 317	100%

La valeur des parcs localisés en Seine-Saint Denis (93) représente environ 55% de la valeur totale des parcs tertiaires, les parcs situés dans Paris représentant les 45% restants (Parc du Pont de Flandre et Parc du Millénaire).

### Rendement des actifs et potentiel de réversion

Evaluation du patrimoine immobilier de parcs tertiaires	Valorisation droits inclus en M€ (1)	Valorisation hors droits en M€ (2)	Taux de rendement net (hors droits) (3)	Prix €/m <sup>2</sup> moyen (4)
Parc du Pont de Flandre	319	301	7.2%	4 000
Parc des Portes de Paris	471	445	8.5%	2 023
Parc Pilier du Sud	27	25	9.1%	973
Parc CFI	131	125	7.6%	2 022
Parc du Millénaire	239	235	8.2%	4 024
Parc du Quartier du Canal	17	16	9.6%	1 479
Parc le Mauvin	36	34	8.7%	1 553
<b>TOTAL</b>	<b>1 240</b>	<b>1 181</b>	<b>8.0%</b>	<b>2 490</b>
Actifs en développement (5)	138	136	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>1 378</b>	<b>1 317</b>		

(1) Valeur d'expertises droits inclus du patrimoine de parcs tertiaires au 30 juin 2009.

(2) Valeur d'expertises hors droits du patrimoine de parcs tertiaires au 30 juin 2009 (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 bâtiments en restructuration (Parc du Pont de Flandre : bâtiment E028, Parc des Portes de Paris: bâtiments E114, E262, E291, Parc du Quartier du canal: bâtiments 323 et 324), les projets de développement (Parc du millénaire : bâtiments 3 & 4) et les terrains acquis en 2008.

Le rendement des actifs des parcs tertiaires ressort à 8.0%, le potentiel de réversion du portefeuille étant estimé à 2.1% d'après les valeurs locatives de marché retenues par CB Richard Ellis Valuation.

## **3.3 Le pôle Foncière Tertiaire - Commerces et Centres Commerciaux**

### **3.3.1 Méthodologie retenue par l'expert**

De façon générale, l'approche retenue par les experts immobiliers pour évaluer les centres commerciaux est identique à celles retenues pour les bureaux (voir supra), sauf cas particuliers (e.g. centres commerciaux de proximité). Les centres commerciaux d'Icade sont constitués de deux projets en développement situés l'un à Aubervilliers et anciennement détenu par Icade EMGP, l'autre à Montpellier (Odysseum) et acquis en VEFA auprès d'Icade Tertiaire (livraison prévue en 2010). Ces deux projets sont développés en partenariat avec Klépierre à 50/50 et leur valorisation suit les principes retenus pour les projets en développement et les acquisitions en VEFA décrits plus haut. Cette classe d'actifs comprend également le portefeuille de murs des magasins de Mr Bricolage acquis au 1<sup>er</sup> janvier 2008. Ces derniers sont évalués par la méthode de la capitalisation du revenu net recoupé par la méthode de l'actualisation des cash-flows.

### **3.2.2 Evolution du patrimoine des Commerces et Centres Commerciaux**

Au 30 juin 2009, la valeur globale des actifs des Commerces et Centres Commerciaux ressort à 230.7 millions d'euros hors droits contre 206.1 millions d'euros à fin 2008, soit une hausse de 24.6 millions d'euros.

Après retraitement des coûts de développement engagés pendant l'année sur les deux projets de centres commerciaux, la variation de valeur annuelle des Commerces et Centres Commerciaux s'élève à -2.7 millions d'euros sur le semestre (-1.3%). Cette variation s'explique à hauteur de -8 millions d'euros environ par l'augmentation des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts immobiliers. Cette baisse est néanmoins compensée en partie par une amélioration des hypothèses des business plans des immeubles pour +5 millions d'euros (e.g. plans de travaux, évolution des loyers, etc.).

### Ventilation géographique des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier de commerces	Valorisation hors droits	
	M€	%
Paris (75)	7	3.0%
Première couronne	72	31.3%
Total Ile de France	79	34.2%
Province	152	65.8%
TOTAL	231	100%

### Rendement des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier de commerces	Valorisation droits inclus	Valorisation hors droits	Taux de rendement net	Prix €/m <sup>2</sup> moyen
	en M€ (1)	en M€ (2)	(hors droits) (3)	(4)
Paris	7	7	7.3%	2 757
Province	93	87	8.6%	676
TOTAL	100	94	8.5%	715
Projets en développement (5)	141	137	n/a	n/a
TOTAL	241	231		

(1) Valeur d'expertise droits inclus du patrimoine de centres commerciaux au 30 juin 2009.

(2) Valeur d'expertise hors droits du patrimoine de centres commerciaux au 30 juin 2009 (après déduction des droits et frais d'acte calculés forfaitairement par les experts).

(3) Loyers annualisés nets des charges non récupérables des actifs rapportés à leur valeur d'expertise hors droits

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

(5) Centres commerciaux d'Aubervilliers et Odysseum

Le rendement net du portefeuille de commerces ressort à 8.5% au 30 juin 2009.

## 3.4. Le pôle Foncière Tertiaire - Equipements

### 3.4.1 Méthodologie retenue par les experts

Le portefeuille immobilier d'Equipements est principalement constitué des murs de cliniques et d'établissements de santé et d'un immeuble de bureaux situé à Levallois Perret (92).

Les murs des cliniques ou des établissements de santé qui sont considérés comme des actifs immobiliers monovalents sont estimés par les experts immobiliers par capitalisation du loyer (ou de la valeur locative) ou par actualisation des flux futurs.

Il est à noter que la valeur marchande d'un établissement hospitalier dépend essentiellement de l'exploitation et de sa capacité à générer un chiffre d'affaires suffisant permettant d'assurer la rémunération normale de l'investissement immobilier. Ces immeubles relèvent de la catégorie des immeubles « monovalents » et la valeur retenue par l'expert reste néanmoins totalement liée au fonctionnement de l'exploitation et par voie de conséquence à la valeur du fonds de commerce. Inadaptés à l'exercice d'une activité différente sans des travaux de transformation importants, ces locaux ne sont par ailleurs soumis ni au plafonnement du loyer de renouvellement ou de révision, ni aux règles traditionnelles de détermination de la valeur locative, car la configuration et la spécialisation de l'immeuble imposent à l'exploitant, quelles que soient ses qualités, des limites matérielles objectives (nombre de lits ou de chambres, etc.).

La valeur locative de marché utilisée par les experts immobiliers est donc fondée notamment sur la prise en compte d'une quote-part du chiffre d'affaires moyen ou de l'excédent brut d'exploitation que l'établissement a réalisé durant ces dernières années d'exploitation, avec ou sans correctif, eu

égard à sa catégorie, sa consistance, son environnement administratif, la qualité de sa structure d'exploitation (positionnement du prix, conventionnement, comptes d'exploitation...) et son éventuelle concurrence. A défaut, les murs de l'établissement peuvent être évalués par capitalisation du revenu locatif communiqué par Icade.

Icade est également propriétaire d'un immeuble de bureaux d'environ 30.000 m<sup>2</sup> Shon situé à Levallois Perret (92) et accueillant les services du Ministère de l'Intérieur. Cet immeuble acquis en 2006 pour 179.2 millions d'euros frais et travaux inclus a été loué au Ministère de l'Intérieur sur une durée de 20 ans avec une option d'achat (LOA). Au regard des dispositions retenues dans le contrat de location qui assimilent cette opération à un financement immobilier et compte tenu de la qualité de la signature de la contrepartie, l'immeuble ne fait l'objet d'une expertise immobilière. Ce contrat de location, dont l'encours financier net ressort à 166.5 millions d'euros au 30 juin 2009, a été retenu dans le calcul d'ANR pour une valeur correspondant au prix de l'option d'achat prévu contractuellement soit 170,1M€.

Comme indiqué précédemment, les immeubles et ouvrages publics détenus par les entités porteuses de projets en Partenariat Public Privé (PPP) ne sont pas inscrits dans le patrimoine immobilier publié par Icade ; ceux-ci ne font pas l'objet d'une évaluation en valeur de marché et sont maintenus à leur valeur nette comptable dans le calcul de l'ANR.

### 3.4.2 Evolution du patrimoine du pôle Equipements

La valeur globale de ce portefeuille qui correspond à celui anciennement détenu par Icade Foncière Publique est estimée à 775.7 millions d'euros hors droits à fin juin 2009 contre 734 millions d'euros à fin 2008, soit une hausse de 41.7 millions d'euros.

Valeur du patrimoine immobilier en M€	30/06/09	31/12/08	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. constant
Cliniques et établissements de santé	597.0	550.9	+46.1	+8.4%	-6.9	-1.3%
Immeuble de Levallois	170.1	174.2	-4.1	-2.3%	-4.1	-2.3%
Autres	8.6	8.9	-0.3	-4.0%	-0.4	-4.0%
Equipements	775.7	734.0	-41.7	+5.7%	-11.4	-1.5%

Cette évolution de la valeur est principalement attribuable à l'acquisition en février 2009 des murs de la clinique Brétéché situés à Nantes (44) et valorisés à 27.1 millions d'euros ainsi qu'aux travaux réalisés sur le semestre.

A périmètre constant, la valeur du portefeuille varie de -11.4 millions d'euros, soit -1.5%. Cette variation s'explique à hauteur de -25 millions d'euros environ par l'augmentation des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts compte tenu de l'évolution du marché immobilier sur le premier semestre 2009. Cette baisse est en partie compensée par la revue des hypothèses des business plans des cliniques à hauteur de +14 millions d'euros (e.g. plans de travaux, évolution des loyers, etc.).

#### *Ventilation géographique des actifs*

Evaluation du patrimoine immobilier des équipements	Valorisation hors droits	
	M€	%
Croissant Ouest	170	21.9%
Première couronne (hors hauts de Seine)	80	10.4%
Deuxième couronne	125	16.1%
Total Ile de France	375	48.4%
Province	400	51.6%
TOTAL	775	100%

### Rendement des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des Equipements	Valorisation droits inclus	Valorisation hors droits	Taux de rendement net	Prix €/m <sup>2</sup> moyen
	en M€ (1)	en M€ (2)	(hors droits) (3)	(4)
Cliniques et établissements de santé	614	579	7.2%	2103
Autres (5)	196	196	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>810</b>	<b>775</b>		

(1) Valeur d'expertise droits inclus du patrimoine d'équipements au 30 juin 2009.

(2) Valeur d'expertise hors droits du patrimoine d'équipements au 30 juin 2009.

(3) Loyers annualisés nets des charges non récupérables des actifs rapportés à leur valeur d'expertise hors droits

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

(5) Immeubles de Levallois et Périgueux, crèche de Toulouse Blagnac et projets en développement

Le rendement net du portefeuille de cliniques ressort à 7.2% au 30 juin 2009.

## B - EVALUATION DES ACTIVITES DE SERVICES ET DE PROMOTION

Les sociétés de services et de promotion d'Icade ont fait l'objet d'une évaluation par un cabinet indépendant pour les besoins du calcul de l'Actif Net Réévalué. Comme au 31 décembre 2008, la méthode retenue par l'évaluateur 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 2009, la valeur des sociétés de services et de promotion s'établit à 429.5 millions d'euros contre 484.1 millions d'euros au 1<sup>er</sup> janvier 2009, soit une variation semestrielle de -11.2%. La valeur de ces sociétés au 30 juin 2009 se répartit à hauteur de 78% pour les sociétés de promotion et de 22% pour les sociétés de service.

Parmi les paramètres financiers retenus, l'expert a utilisé un coût moyen pondéré du capital en baisse par rapport à l'évaluation réalisée à fin 2008, s'établissant à 9.37% pour les sociétés de services et compris entre 9.37% et 13.75% pour les sociétés de promotion. Selon les sociétés, le coût moyen pondéré du capital a diminué de 80 à 100 bp par rapport à l'exercice précédent, soit de -7% à -8%.

La baisse de valeur des sociétés de services et de promotion sur l'année s'explique in fine par la cession au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009 d'Icade Administration de Biens (AdB), par l'actualisation des taux utilisés par l'évaluateur indépendant et par la mise à jour des business plans des sociétés de promotion et services sur la période 2009-2013 en raison de l'évolution récente des marchés financiers et immobiliers et de leurs perspectives à moyen terme.

## 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 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 2009, les capitaux propres consolidés part du groupe s'élèvent à 1 384.9 millions d'euros incluant un résultat net part du groupe de 111.5 millions d'euros ainsi qu'un impact négatif de 35.2 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 2009, les plus-values latentes hors droits et frais s'élèvent à 2 715.9 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 2009 par un expert indépendant. Il en résulte une plus-value latente de 170.9 millions d'euros qui a été prise en compte dans le calcul de l'ANR au 30 juin 2009.

### **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 positif de 1.7 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 20.1 millions d'euros au 30 juin 2009. Cette fiscalité s'applique principalement aux actifs portés par Icade Commerces et aux actifs d'Icade REIT en Allemagne fiscalisés à 15.8%.

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 16.7 millions d'euros à fin juin 2009.

## 6. Actions auto détenues et titres donnant accès au capital

Le nombre d'actions totalement diluées pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué au 30 juin 2009 s'élève à 48 728 262, après annulation des actions auto-détenues. L'impact de la dilution lié aux stocks options, calculé selon la méthode du rachat d'action, est nul au 30 juin 2009.

L'actif Net Réévalué en valeur de remplacement part du groupe ressort donc à 4 609.4 millions d'euros au 30 juin 2009, soit 94.6 euros par action totalement diluée contre 5 351.7 millions d'euros à fin 2008, soit 109.8 euros par action.

L'actif Net Réévalué en valeur de liquidation part du groupe ressort à 4 236.6 millions d'euros au 30 juin 2009, soit 86.9 euros par action totalement diluée contre 4 954.1 millions d'euros à fin 2008, soit 101.6 euros par action totalement diluée.

Détermination de l'Actif Net Réévalué part du groupe en valeur de liquidation (en M€)		Réel	Réel
		30/06/09	31/12/2008
Capitaux propres consolidés en part du groupe	(1)	1 384.9	1 468.9
Plus-values latentes brutes sur actifs immobiliers (droits inclus)	(2)	3 051.9	3 648.5
Plus-values latentes sur les sociétés de promotion	(3)	117.8	164.8
Plus-values latentes sur les sociétés de services	(4)	53.1	69.7
Plus-values latentes sur la dette à taux fixe	(5)	1.7	-0.3
<b>ANR de remplacement en part du groupe</b>	(6)=(1)+(2)+(3)+(4)+/-(-5)	<b>4 609.4</b>	<b>5 351.7</b>
Nombre d'actions totalement diluées en millions	n	48.7	48.8
<b>ANR de remplacement par action (en part du groupe - totalement diluée en €)</b>	(6)/n	<b>94.6</b>	<b>109.8</b>
Droits et frais de cession des actifs immobiliers	(7)	336.0	367.8
Fiscalité sur plus-values latentes des actifs immobiliers (hors droits)	(8)	20.1	22.5
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de promotion	(9)	3.3	3.9
Fiscalité sur plus-values latentes des titres des sociétés de service	(10)	13.4	3.4
<b>ANR de liquidation en part du groupe</b>	(11)=(6)-(7)-(8)-(9)-(10)	<b>4 236.6</b>	<b>4 954.1</b>
Nombre d'actions totalement diluées en millions	n	48.7	48.8
<b>ANR de liquidation par action (en part du groupe - totalement diluée en €)</b>	(12)=(11)/n	<b>86.9</b>	<b>101.6</b>
<i>Progression annuelle</i>		-14,5%	

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 6% au 30 juin 2009, à comparer à 7% à fin 2008.

### Variation de l'ANR de liquidation en euros par action

<b>ANR de liquidation en part du groupe au 31/12/08 (en euros par action diluée)</b>	<b>101,6 €</b>
Variation des capitaux propres consolidés 31/12/08 - 30/06/09 (part du groupe)	-1,7 €
- dont dividende versé en 2009	-3,3 €
- dont résultat consolidé en part du groupe au 30/06/09	2,3 €
- dont variation de la juste valeur des instruments de couverture et des titres disponibles à la vente	-0,7 €
- dont "autres"	0,0 €
Variation de la plus value sur actifs immobiliers	-11,6 €
Variation de la plus value sur sociétés de promotion et services	-1,3 €
Variation de l'imposition latente sur plus values	-0,1 €
Impact de la réévaluation de la dette à taux fixe non prise en compte en IFRS	0,0 €
Impact du nombre d'actions diluées sur l'ANR par action	0,0 €
<b>ANR de liquidation en part du groupe au 30/06/09 (en euros par action diluée)</b>	<b>86,9 €</b>

Comme l'indique le tableau supra, l'ANR de liquidation en part du groupe ressort in fine en baisse de 14.5% sur le premier semestre 2009, soit -14.7 euros par action diluée.

Cette variation s'explique principalement par la baisse de valeur des actifs immobiliers de -11.6 euros par action compte tenu de l'abattement pour portefeuille lié à la cession en bloc d'une part significative du portefeuille logements. Cette diminution est néanmoins en partie « compensée » par la bonne résistance des actifs du pôle foncière tertiaire qui enregistrent une variation relativement contenue de leur valeur au 30 juin 2009 (-6.5% à périmètre constant pour mémoire).

La baisse de l'ANR par action est également attribuable à la variation négative des capitaux propres consolidés pour environ -1.7 euro par action compte tenu du plein impact sur le semestre de la distribution annuelle du dividende et de la prise en compte du résultat net en part du groupe sur une période de 6 mois. Il est à noter que cette même variation des capitaux propres consolidés est impactée négativement pour 0.7 euro par action par l'effet de la mise en valeur marché des instruments financiers de couverture qualifiés en « cash-flow hedge » selon les normes IFRS.





## IV - RESSOURCES FINANCIERES

### A - LIQUIDITES

Les ressources financières ont été obtenues au cours du premier semestre 2009 par le renouvellement et/ou la mise en place de nouvelles lignes de crédit confirmées.

Les principales opérations de financement sur le premier semestre 2009 ont été les suivantes :

- renouvellement et/ou mise en place de 230 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 132 millions d'euros.

Ces lignes sont assorties d'un spread moyen de 156 points de base.

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 200 millions d'euros de lignes, non tirées, sont disponibles au 30 juin 2009 pour assurer les besoins du groupe.

### B - STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 30 JUIN 2009

#### 1. Dette par nature

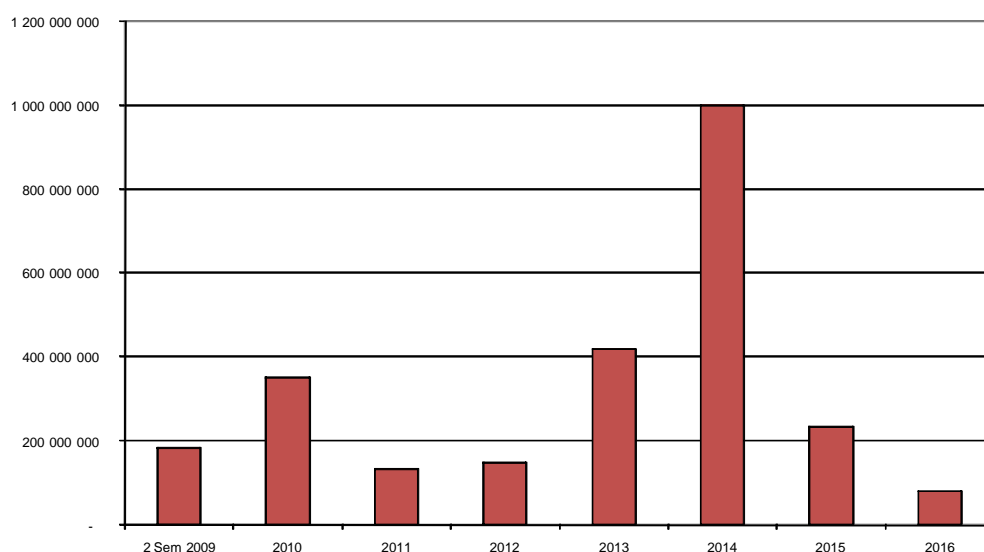
La dette financière brute de 3 165.1 millions d'euros est constituée au 30 juin 2009 de :

- 2 684.8 millions d'euros d'emprunts corporate ;
- 84.3 millions d'euros de crédits hypothécaires et assortis d'un privilège de prêteurs de deniers ;
- 99.5 millions d'euros de locations-financement ;
- 49 millions d'euros d'autres dettes (prêts collecteurs ...) ;
- 247.2 millions d'euros de découverts bancaires.
- 0.3 million d'euros d'Obligations Remboursables en Actions (ORA) ;

La dette financière nette s'élève à 2717.6 millions d'euros au 30 juin 2009, en augmentation de 258.8 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2008. Cette évolution s'explique essentiellement par :

- les flux de remboursements de la période : environ 56.2 millions d'euros,
- le tirage de 150 millions d'euros de lignes bilatérales bancaires, de 32.6 millions d'euros de ligne hypothécaire Icade Santé.
- un accroissement des locations-financement et emprunts (acquisition de la SCI Socrate, porteuse de la clinique Brétéché) et de l'assiette des financements PPP pour 31.6 millions d'euros.

### Echéancier de la Dette

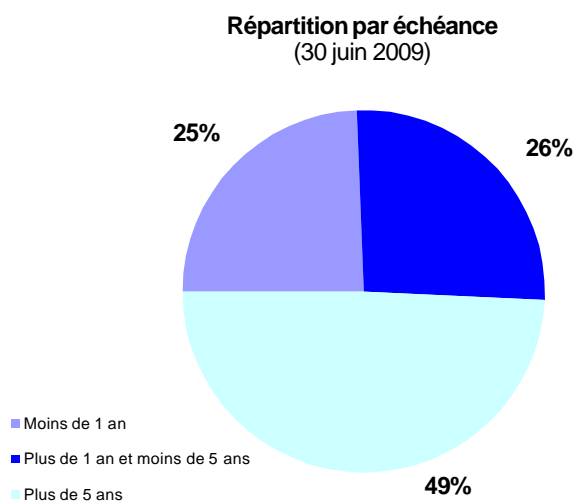


L'exercice 2009, est totalement assuré en termes de remboursement de dette compte tenu des liquidités disponibles.

(en millions d'euros)	2 <sup>e</sup> sem. 2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Echéances	184.0	350.0	133.0	147.5	418.3	1 000.1	233.7	81.3

## 2. Dette par maturité

L'échéancier de l'endettement tiré d'Icade au 30 juin 2009 est représenté ci-dessous :

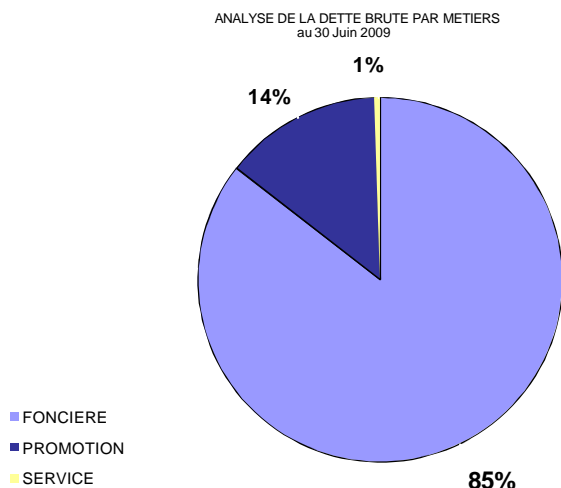


La proportion de dette à moins d'1 an est en augmentation compte tenu des conditions de marchés difficiles et de la mise en place plus importante de ligne de crédit revolving 1 an, en lieu et place de ligne de prêts classiques. Malgré ces conditions difficiles, plus de la moitié de l'endettement demeure à plus de 5 ans, en adéquation avec l'actif du bilan.

La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 4.2 ans. Celle des couvertures associées avoisine elle aussi les 4.5 ans, en très bonne corrélation avec le sous-jacent.

### 3. Dette par métier

Après neutralisation des financements intragroupe, près de 85% des dettes bancaires du groupe concernent le métier de foncière et 14% le métier de la promotion.



### 4. Coût moyen de la dette

Le coût de financement moyen s'élève au 1<sup>er</sup> semestre 2009 à 3.24% avant couverture et 4.42% après couverture, contre respectivement 5.07% et 4.80% en 2008.

Compte tenu des couvertures en place, la dette d'Icade ne peut bénéficier 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 MARCHÉ

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 460 millions d'euros, dont moins de la moitié est utilisée. Compte tenu du profil d'amortissement et du report sur des maturités plus longues d'un certain nombre de dettes, ces lignes de backup permettent de couvrir plus d'une année de remboursement en capital et intérêts.

Icade a continué de bénéficier, au cours du 1<sup>er</sup> Semestre 2009, de conditions favorables d'accès à la liquidité.

## 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.

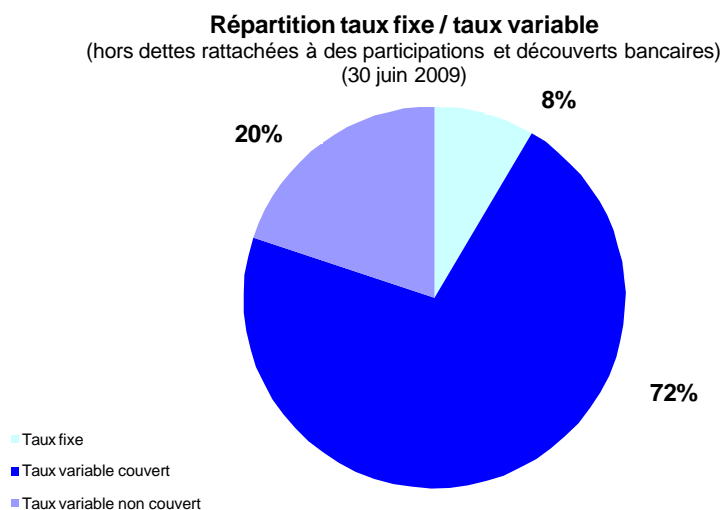
## 3. Risque de taux

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 91% de sa dette au 30 juin 2009 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

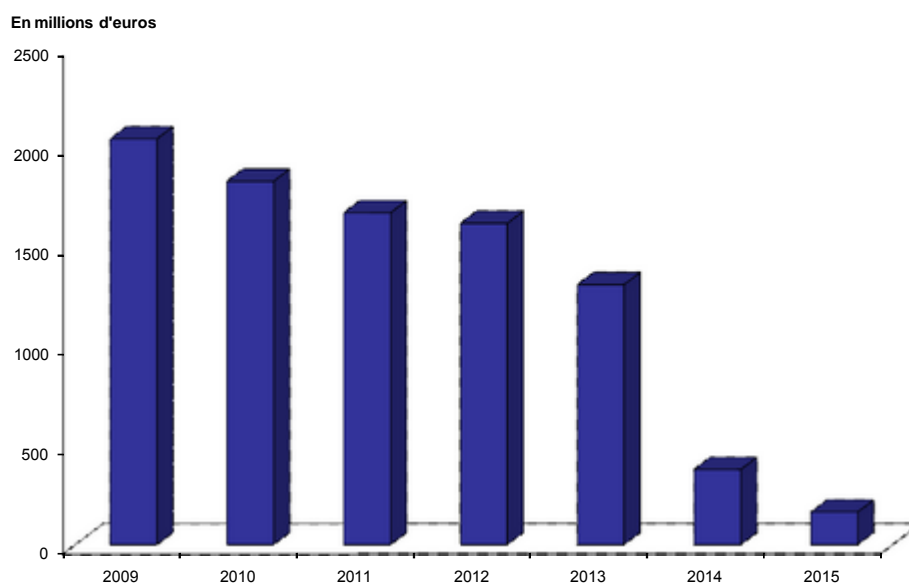
Icade a poursuivi au 1<sup>er</sup> semestre 2009 sa politique de gestion prudente de sa dette en maintenant une exposition limitée au risque de taux par la mise en place de contrats de couverture appropriés (swaps vanille exclusivement sur l'exercice). Les dettes de maturités inférieures à un an n'ont pas été couvertes.

Ainsi, en avril 2009, un swap vanille échéance 2014, à hauteur de 30 millions d'euros, a été mis en place pour couvrir un prêt hypothécaire.

Au total la majeure partie de la dette (80%) 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 20% de la dette si l'on tient compte de l'ensemble des couvertures et 24.6% 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 :

(en millions d'euros)	JJ à 1 an ***	1 an à 5 ans	Au-delà	30-juin-09
Dette financière brute	2 934,5	49,9	180,7	3 165,1
Actifs financiers *	(553,9)			(553,9)
<b>Position nette avant gestion</b>	<b>2 380,6</b>	<b>49,9</b>	<b>180,7</b>	
Hors bilan **	(2 267,1)	-	-	(2 267,1)
<b>Position nette après gestion</b>	<b>113,5</b>			

\* Hors titres de participation, titres immobilisés, provisions sur titres

\*\* Notionnel des contrats de couverture (swap, cap ...)

\*\*\* Y compris actifs et dettes à taux variables

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 significatif dans les fonds propres de (34.8) millions d'euros.

## D - STRUCTURE FINANCIERE

### 1. Ratio de structure financière

Le ratio LTV (« *Loan To Value* » : Dettes financières nettes / Patrimoine réévalué) ressort à 42.3% au 30 juin 2009 (contre 35.4% au 31 décembre 2008). Cette augmentation s'explique à hauteur d'environ 4% par la hausse de la dette nette et d'environ 3% par la baisse 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 4.41 sur le 1<sup>er</sup> semestre 2009. Ce ratio est en diminution par rapport aux niveaux des années précédentes (5.73 en 2008), compte tenu de l'accroissement de la dette. Ramené à l'Excédent Brut Opérationnel, c'est-à-dire avant plus-values de cessions, et non au Résultat Opérationnel, ce ratio ressort à 4.10 et très au-delà des covenants bancaires.

RATIOS FINANCIERS	30-06-2009	31-12-2008
Dettes financières nettes / Patrimoine réévalué (LTV)	42.3%	35.4 %
Ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (ICR)	4.41	5.73

### 3. Tableau de suivi des covenants

		Covenants	30 juin 2009
LTV	Maximum	< 45% et <50% *	42.3%
ICR	Minimum	> 2	4.41
Détention CDC	Minimum	50.1%	61.58%
Valeur du Patrimoine Foncier	Minimum	> 3 milliards d'euros	6.424 milliards d'euros
Sûreté sur actifs	Maximum	< 20% du patrimoine foncier	2.13% **

\*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

Le pipeline des investissements identifiés et engagés par année, pour les quatre années à venir, serait d'environ :

(en millions d'euros)	2 <sup>e</sup> semestre 2009	2010	2011	2012	2013	Du 2 <sup>e</sup> semestre 2009 à 2013
Investissements	278.0	413.0	208.0	68.0	13.0	980.0