

Communiqué de presse

Paris, le 24 juillet 2008

Croissance de l'ANR et bonne tenue des résultats d'Icade au premier semestre 2008

- Le chiffre d'affaires consolidé progresse de 19% pour atteindre 762 millions d'euros,
- L'excédent brut opérationnel atteint 156 millions d'euros, en hausse de 25%,
- Le cash-flow net courant augmente de 33% et s'élève à 112 millions d'euros,
- Le résultat net part du groupe est en baisse de 10% et s'élève à 92 millions d'euros en raison d'un décalage des cessions de logements sur le second semestre 2008,
- L'actif net réévalué de liquidation s'élève à 5 387 millions d'euros, soit 110,4 euros par action (+1,8% par rapport au 31 décembre 2007), sur la base d'une valeur d'expertise des actifs de 6 808 millions d'euros en augmentation de 9 % par rapport au 31 décembre 2007.

Un chiffre d'affaires en hausse de 19%

Au 30 juin 2008, Icade a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 762 millions d'euros, en augmentation de 19% par rapport au 30 juin 2007. Il se répartit pour 26% sur l'activité foncière, 69% sur l'activité promotion et 13% sur l'activité services :

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	variation
Foncière	198	168	18%
Promotion	524	393	33%
Services	103	105	-2%
Autres*	-62	-24	
Total Chiffre d'affaires	762	642	19%

Cette augmentation est principalement liée à la bonne performance des métiers de foncière et de promotion. La variation du chiffre d'affaires de la foncière atteint 18% au premier semestre 2008 dont 4,3% à périmètre constant. L'activité de la promotion est en augmentation de 33% par rapport au 30 juin 2007 malgré un ralentissement de la promotion logement. La progression telle qu'attendue de la promotion tertiaire et de la promotion publique et santé offre, en effet, un relais de croissance au pôle promotion dans son ensemble. Pour pallier le durcissement des conditions de marché de la vente de logements neufs destinée aux particuliers, Icade met en place une stratégie alternative en engageant des ventes en blocs auprès d'institutionnels et en ajustant la production au rythme de la commercialisation. A ce titre, 521 logements ont été vendus en bloc au premier semestre 2008. Cette stratégie devrait générer des ventes régulières au cours des prochains trimestres.

Un EBO en hausse de 25%

L'excédent brut opérationnel (EBO) progresse de 25% et s'élève à 156 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 125 millions d'euros au 30 juin 2007. L'essentiel de cette progression est lié à l'augmentation du poids des foncières dans Icade, conformément à la stratégie mise en œuvre (EBO de 131 millions et marge d'EBO de 66% au premier semestre 2008 contre un EBO de 97 millions d'euros et une marge d'EBO de 58% au 30 juin 2007). L'EBO de l'activité de promotion atteint 37 millions d'euros au 30 juin 2008 en augmentation de 9% par rapport au 30 juin 2007. Toutefois, la marge d'EBO de l'activité de promotion est en baisse au premier semestre 2008 et atteint 7% du chiffre d'affaires contre 8,7% au premier semestre 2007 en raison du durcissement de la conjoncture de la promotion logement (marge d'EBO de 5,6% au 30 juin 2008). La marge d'EBO de l'activité services est quasi stable au 30 juin 2008 et atteint 6% du chiffre d'affaires (EBO stable de 6 millions d'euros au 30 juin 2008).

* Icade SA et intragroupe inter-métier

Les charges d'amortissements passent de 42 millions d'euros au 30 juin 2007 à 57 millions d'euros au 30 juin 2008 en raison de la politique d'investissement d'Icade. Icade poursuit activement le programme d'arbitrage de son portefeuille de logements et aura réalisé un nombre de ventes et un résultat de cession en 2008 supérieur à l'année précédente

Compte tenu d'une répartition non symétrique du résultat de cession entre le premier et le second semestre 2008, le résultat opérationnel (RO) s'établit à 156 millions d'euros contre 179 millions d'euros au premier semestre 2007. Le résultat de cession, composé essentiellement des cessions de logements débouclées au premier semestre 2008, concerne la vente de 1 021 logements en bloc au prix moyen de 895 €/m² et la vente de 107 logements à l'unité au prix moyen de 1 980 €/m² pour l'Île-de-France.

Le résultat opérationnel (RO) se répartit pour 89% sur l'activité foncière, 17% sur l'activité promotion et 3% sur l'activité services :

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Variation
Foncière	139	165	-16%
Promotion	26	33	-20%
Services	4	4	+3%
Autres*	-14	-22	
Total Résultat opérationnel	156	179	-13%

Un cash-flow net courant en augmentation de 33%

Le cash-flow net courant augmente de 33% pour atteindre 112 millions d'euros au 30 juin contre 84 millions d'euros au premier semestre 2007. L'amélioration de l'EBO sur la période, essentiellement due aux acquisitions du second semestre 2007 (Opéra Construction, Tour Descartes et siège social d'Esso), est partiellement compensée par l'augmentation des charges financières liée en particulier au portage des opérations non encore productives de loyers et à l'amélioration de l'IS courant (passage au régime SIIC fin 2007). Les opérations en cours de développement telles que « Metropolitan » à Villejuif, l'immeuble Ernst&Young à Munich ou la rénovation de l'ancien siège d'ESSO à Rueil-Malmaison seront productives de cash-flow à compter des années 2009 et suivantes, conformément à leur calendrier de livraison.

Un résultat net part du groupe en baisse de 10%

Compte tenu du calendrier de réalisation des cessions, le résultat net part du groupe atteint 92 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 101 millions d'euros au 30 juin 2007.

Un ANR de liquidation par action en augmentation de 1,8% par rapport au 31 décembre 2007

La valeur du patrimoine hors droits au 30 juin 2008 s'élève à 6 808 millions d'euros en augmentation de 9,3% par rapport au 31 décembre 2007, et de 4% à périmètre constant. L'actif net réévalué de liquidation d'Icade s'établit à 5 387 millions d'euros, soit 110,4 euros par action et démontre la solidité du bilan d'Icade dans le contexte actuel.

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 14% au 30 juin 2008, à comparer à 18% à fin 2007, illustrant une proportion limitée et un risque de valorisation maîtrisé de ces activités au regard de l'activité foncière qui affiche une résistance notable.

Une politique d'arbitrage active et une stratégie d'investissement sélective

Icade a poursuivi activement le programme d'arbitrage de son portefeuille de logements. Les cessions de logements, d'un montant total de 58,5 millions d'euros, ont été réalisées avec une prime

significative par rapport à la valeur d'expertise au 31 décembre 2007. Les cessions engagées de logements en bloc à réaliser avant la fin 2008 représentent l'équivalent de 3 239 logements et devraient s'effectuer à un prix moyen d'environ 950 €/m². Quant aux appels d'offre lancés, ils représentent 1 074 logements. Pour rappel, en 2007, 3 131 logements avaient été cédés en bloc et 198 à l'unité (2 431 en bloc et 95 à l'unité au premier semestre 2007).

Les ressources issues des cessions ont été réallouées à l'immobilier tertiaire plus rentable. Ainsi, les investissements concernent à hauteur de 16 millions d'euros la foncière bureaux en France, 44 millions d'euros la foncière parcs tertiaires, 22 millions d'euros la foncière commerces et centres commerciaux, 127 millions d'euros la foncière équipements, 5 millions d'euros pour SIICInvest et 7 millions d'euros la foncière bureaux en Allemagne.

Un profil d'endettement sécurisé

Le ratio de « loan to value » (LTV), qui est calculé de manière prudentielle comme étant le rapport entre l'endettement net du groupe couvrant l'ensemble des activités, y compris le financement des opérations de promotion et de services, et la seule valeur d'expertise du patrimoine (hors droits) des foncières, s'élève à 31% au 30 juin 2008 contre 25% à fin 2007. L'endettement net atteint 2,1 milliards d'euros au 30 juin 2008 contre 1,6 milliard d'euros au 31 décembre 2007.

Dans le cadre du financement de son plan de développement à moyen terme, Icade sécurise depuis plusieurs mois des facilités de crédit. En 2008, Icade a ainsi signé des lignes de crédits d'un montant total de 630 millions d'euros représentant un spread moyen de 58 pb sur euribor 3 mois pour une maturité moyenne de 4,4 ans. Grâce à une politique de couverture efficace, l'impact de l'augmentation des taux est limité sur le coût moyen de la dette qui s'établit à 4,62% au 30 juin 2008 (inférieur à l'euribor 3 mois moyen du premier semestre 2008) pour une maturité moyenne favorable de 5,8 ans.

Evénements marquants 2008

En juin et juillet 2008, Icade a acquis 4 cliniques auprès du groupe 3H et 4 cliniques auprès du groupe Générale de Santé pour des montants respectifs de 76 millions d'euros et 238 millions d'euros travaux inclus. Ces nouvelles acquisitions, qui assurent des cash-flows immédiats indexés sur longue période, s'inscrivent dans la stratégie d'investissement qu'Icade mène dans la santé et complètent sa couverture nationale. Le portefeuille de cliniques est désormais constitué de 2 767 lits, représentant un montant d'investissement de près de 551 millions d'euros pour un rendement net moyen de 7,1%.

Icade va construire et louer à LCL (Crédit Lyonnais) son futur siège opérationnel : 60 000 m² de bureaux à Villejuif, le long de la Nationale 7, au pied de la station de métro Léo Lagrange. Le programme, dénommé « Metropolitan » et développé par Icade, comporte 4 bâtiments de « Haute Qualité Environnementale ». La livraison du premier immeuble interviendra dès la fin de l'année 2008, les autres livraisons s'échelonneront sur 3 ans. Le montant de l'investissement est de 280 millions d'euros et le yield on cost attendu de cette opération est de 6,6%. Cette opération illustre parfaitement le modèle de foncière-développeur d'Icade et contribue à créer un nouveau pôle tertiaire au sud de Paris.

Ces acquisitions de bureaux et de cliniques contribuent à ancrer l'activité d'Icade dans l'immobilier tertiaire et à sécuriser des cash-flows significatifs.

Stratégie

Dans un contexte de marché et de financement plus difficile, Icade mène une politique d'investissement très prudente en donnant la priorité à des projets développés en interne qui lui permettent de profiter d'un niveau de rentabilité attractif. Les projets en cours de développement seront ainsi porteurs de cash-flows significatifs à moyen terme. Parallèlement, Icade investira de manière opportuniste dans des projets porteurs de cash-flows immédiats et sécurisés en tenant compte de l'évolution des marchés financier et immobilier.

Le conseil d'administration réaffirme sa confiance dans le caractère résilient de l'actif net réévalué d'Icade (+1,8% sur ce semestre), compte tenu des fondamentaux solides, d'un actif résilient et d'un passif sain. Icade confirme qu'elle prévoit sur une moyenne période :

- une croissance à deux chiffres du cash-flow net courant,
- une progression des dividendes alignée sur la croissance moyenne des cash-flows.

Chiffres clés consolidés

En millions d'euros	30/06/08	30/06/07	Variation
Chiffre d'affaires	762	642	19%
Excédent Brut Opérationnel	156	125	25%
Marge d'EBO%	20,5%	19,5%	
Dotations aux amortissements	57	42	35%
Résultat sur cessions	58	96	(40)%
Résultat opérationnel	156	179	(13)%
Résultat financier	(40)	(13)	
Charge d'impôt	(22)	(60)	
Résultat net part du groupe	92	101	(10)%
Cash-flow net courant	112	84	33%

En millions d'euros	30/06/08	31/12/07
Dette financière nette	2 142	1 574
LTV	31%	25%

En millions d'euros	30/06/08	31/12/07
ANR de remplacement	5 779	5 709
En € par action	118,5	116,4
ANR de liquidation	5 387	5 317
En € par action	110,4	108,4

- Nombre d'action dilué au 30/06/2008 = 48 784 785
- Nombre d'actions dilué au 31/12/2007 = 49 038 624

Le rapport financier semestriel au 30 juin 2008 a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (A.M.F) et est consultable dans son intégralité sur le site internet de la Société <http://www.icade.fr/fo/fr/category/finance,icade-ex-icade-emgp,icade-emgp-rapport-financier-semestriel.do>



Prochains événements

Chiffre d'affaires du T3 2008 : 22 octobre 2008 post clôture

Résultats annuels 2008 : 9 février 2009 post clôture.

A propos d'Icade

Icade, société d'investissement immobilier cotée, filiale de la Caisse des Dépôts, présidée par Serge Grzybowski, est un intervenant majeur du marché immobilier, dont les activités couvrent l'ensemble de la chaîne de valeur : l'investissement, la promotion et les prestations de services dans les secteurs du logement, des bureaux, des parcs tertiaires, des commerces et centres commerciaux et des équipements public-santé. Concevoir, développer, investir, détenir et arbitrer, exploiter et gérer sont les savoir-faire de la société. La maîtrise de ses différents métiers permet à Icade d'apporter des solutions adaptées aux besoins de ses clients et d'intervenir de manière globale sur les problématiques actuelles du secteur. A 30 juin 2008, Icade a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 762 millions d'euros et un cash-flow net courant de 112 millions d'euros. L'actif net réévalué de liquidation atteint 5 387 millions d'euros soit 110,4 euros par action au 30 juin 2008.

Contacts

Nathalie Palladitcheff
Membre du comité exécutif, en charge des finances,
juridique et informatique
+33 (0)1 41 57 70 12
nathalie.palladitcheff@icade.fr

Rémi Lemay
Responsable communication financière et
externe
+33 (0)1 41 57 71 05
remi.lemay@icade.fr



Annexe : Analyse des résultats au 30 juin 2008 et de l'activité

I – Compte de résultat et Bilan consolidés au 30 juin 2008

(en millions d'euros)	30 juin 2008	30 juin 2007
Chiffre d'affaires	762.5	642.3
Excédent Brut Opérationnel	156.0	125.2
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>20.5%</i>	<i>19.5%</i>
Charges d'amortissements nettes de subventions d'investissement	(57.2)	(42.4)
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants	(1.2)	0.9
Résultat sur cessions	58.1	96.3
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition et immobilisations incorporelles	0.0	(0.5)
Résultat Opérationnel	155.7	179.5
Résultat Financier	(40.0)	(13.4)
Impôts sur les résultats	(21.8)	(59.5)
Résultat Net	93.8	106.1
Résultat Net : part du groupe	91.5	101.5

(en millions d'euros)	30 juin 2008	31 décembre 2007
ACTIF		
Ecarts d'acquisition, nets	145.8	140.7
Immobilisations incorporelles, nettes	40.9	46.6
Immobilisations corporelles, nettes	370.4	243.3
Immeubles de placement, nets	2 698.0	2 549.5
Titres disponibles à la vente non courants	19.4	61.9
Titres mis en équivalence	0.4	(0.1)
Autres actifs financiers non courants	94.2	79.4
Actifs d'impôts différés	26.7	23.0
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	3 395.8	3 144.3
Stocks et en-cours	440.9	345.8
Créances clients	383.7	370.6
Montants dus par les clients (contrats de construction et VEFA)	180.4	124.6
Créances d'impôts	12.6	24.0
Créances diverses	625.6	689.4
Titres disponibles à la vente courants	0.9	21.5
Autres actifs financiers courants	59.1	58.3
Trésorerie et équivalents de trésorerie	755.5	585.8
TOTAL ACTIFS COURANTS	2 458.7	2 220.0
Actifs destinés à être cédés	65.0	10.1
TOTAL DE L'ACTIF	5 919.5	5 374.4
PASSIF		
Capitaux propres – part du groupe	1 375.4	1 419.8
Intérêts minoritaires	13.4	8.2
CAPITAUX PROPRES	1 388.8	1 428.0
Provisions non courants	52.4	53.2
Dettes financières non courants	2 112.6	1 765.1
Dettes d'impôts	99.6	122.0
Dettes d'impôts différés	21.4	30.9
Autres passifs financiers non courants	42.4	55.2
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	2 328.4	2 026.4
Provisions courantes	39.9	42.6
Dettes financières courantes	945.7	595.5
Dettes d'impôts	81.8	132.0
Dettes fournisseurs	416.9	433.3
Montants dus aux clients (contrats de construction et VEFA)	117.7	81.6
Dettes diverses courantes	595.4	630.9
Autres passifs financiers courants	4.9	4.1
TOTAL PASSIFS COURANTS	2 202.3	1 920.0
TOTAL DU PASSIF	5 919.5	5 374.4



II – Analyse et commentaires de l'activité et des résultats

A - FAITS MARQUANTS - 1^{er} semestre 2008

RAPPEL : FUSIONS AU 30 NOVEMBRE 2007 AVEC EXTENSION DU REGIME SIIC

L'opération de fusion absorption, réalisée le 30 novembre 2007, par Icade Emgp (nouvellement dénommée Icade) de ses trois sociétés sœurs Icade Foncière Publique, Icade Patrimoine et Icade Foncière des Pimonts ainsi que de sa société mère Icade, a été analysée comme un regroupement interne de sociétés consolidées par intégration globale entraînant mécaniquement le transfert à Icade des intérêts minoritaires des filiales participant aux opérations de fusion.

La norme IFRS 3 ne s'appliquant pas aux regroupements d'entreprises sous contrôle commun et compte tenu de l'absence de texte IFRS traitant ce type d'opérations, il a été fait référence au § 10 d'IAS 8 qui prévoit que la Direction exerce son jugement afin d'appliquer une méthode comptable permettant de fournir des informations pertinentes et fiables pour les utilisateurs, i.e. présentant une image fidèle de la situation financière et traduisant la réalité économique des opérations et non pas simplement leur forme juridique.

Sur cette base, sur l'exercice 2007 :

- les états financiers consolidés d'Icade post fusion au 31 décembre 2007 ont été présentés en comparaison à des comptes consolidés Icade au 31 décembre 2006;
- les actifs et passifs ont été transférés à leur coût, reflétant ainsi l'absence de modification économique au sein du groupe ;
- les écarts d'acquisition comptabilisés par Icade lors de l'acquisition des filiales fusionnées ont été maintenus.

Dans la même logique, les états financiers consolidés d'Icade au 30 juin 2008 sont présentés en comparaison à des comptes semestriels consolidés Icade avant fusion au 30 juin 2007.

Les principales prises de participation et de contrôle du 1^{er} semestre sont conformes à la stratégie d'Icade : cession de logements et réinvestissement sélectif en tertiaire à plus forte rentabilité. Elles ont porté sur :

- **Foncière Centres commerciaux** : Acquisition de l'Immobilière Mr.Bricolage : Suite à l'acquisition complémentaire de 63% du capital de l'Immobilière Mr. Bricolage en date du 1er janvier 2008 pour un montant de 40,9 millions d'euros hors droits et à la conversion des ORA de la société, Icade détient 95% du capital de l'Immobilière Mr. Bricolage, renommée Icade Bricolage, et consolide la société par intégration globale depuis le 1er janvier 2008. Icade Bricolage porte les actifs immobiliers de 35 magasins et a opté pour le régime SIIC au 1^{er} janvier 2008.
- **Foncière Parcs Tertiaires** : Achat de terrains proche du futur métro « Proudhon Gardinoux » le 14 janvier 2008 pour un montant de 25.7 millions d'euros.
- **Foncière Equipements** :
 - Acquisition au groupe Vedici de la polyclinique de Nantes (32 506 m²) en mai 2008 pour un montant de 63.8 millions d'euros.
 - Acquisition au groupe Vedici du centre de convalescence de Roz Arvor (4 124 m²) en mai 2008 pour un montant de 9.3 millions d'euros.
 - Acquisition au groupe 3H de la clinique Saint Charles à la Roche sur Yon en juin 2008 (20 065 m²) pour un montant de 18.9 millions d'euros.
 - Acquisition au groupe 3H de la polyclinique du Maine à Laval en juin 2008 (10 261 m²) pour un montant de 16.7 millions d'euros.
- **Foncière Bureau** : Dans le cadre de l'accord signé en février avec LCL, Icade a acheté, en juin 2008, 3 terrains sur le site en développement de Villejuif en vue d'y construire 3 immeubles qui seront loués à la société LCL. Le coût d'acquisition de ces 3 terrains représente 29.7 millions d'euros au 30 juin 2008.



- **Foncière Logement** : cession de 1 021 logements vendus en blocs (Villejuif : 605 logements et Poissy : 416 logements) et 107 à l'unité pour 58.9 millions d'euros.

A l'échelle du Groupe Icade, les effets de ces évolutions ne sont pas significatifs et n'altèrent pas la comparabilité des exercices.

Événement postérieur à la clôture :

Icade a signé un accord le 3 juillet avec le groupe Générale de Santé portant sur les murs de 4 hôpitaux privés d'un total de 947 lits situés en Ile-de-France pour un montant de 201.7 millions d'euros (transaction prévue le 15 septembre 2008). Cette acquisition assure à Icade des cash-flows indexés sur longue période.

En complément de cette transaction, Icade prendra à sa charge une enveloppe d'environ 36.0 millions d'euros (sur la période 2009-2011) de modernisation et d'augmentation de capacité des établissements concernés (Hôpital Privé de l'Ouest Parisien à Trappes, Centre Médico Chirurgical Parly II au Chesnay, Hôpital Privé Armand Brillard à Nogent-sur-Marne, Hôpital Privé Paul d'Egine à Champigny-sur-Marne) dont près de la moitié sur l'établissement de Trappes.

La mise en œuvre des contrats de location est prévue en septembre 2008 pour une durée de 12 ans fermes, renouvelable à l'initiative de Générale de Santé, générant un loyer de 13.7 millions d'euros, soit un taux de rendement sur l'ensemble de l'opération incluant les travaux de 6.8 %.



B - ACTIVITES ET RESULTATS 1^{er} semestre 2008

1. Foncière

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Variation
CHIFFRE D'AFFAIRES	197.6	167.9	29.7
Logement	98.6	100.7	(2.1)
Bureaux en France	32.0	19.7	12.3
SIICInvest	5.0	1.5	3.5
Bureaux en Allemagne	7.5	7.4	0.1
Parcs Tertiaires	39.4	32.4	7.0
Equipements	11.0	6.4	4.6
Commerces et Centres Commerciaux	4.0	0.0	4.0
Intra-métier foncière	0.0	(0.1)	0.1

EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	130.9	97.2	33.7
Logement	47.4	41.3	6.1
Bureaux en France	29.3	19.0	10.3
SIICInvest	3.9	0.6	3.3
Bureaux en Allemagne	5.6	6.0	(0.4)
Parcs Tertiaires	32.2	25.3	6.9
Equipements	8.9	5.0	3.9
Commerces et Centres Commerciaux	3.7	0.0	3.7
Intra-métier foncière	0.0	0.0	0.0

RESULTAT OPERATIONNEL	139.1	165.0	(25.9)
Logement	85.4	126.0	(40.6)
Bureaux en France	22.1	18.1	4.0
SIICInvest	2.5	0.6	1.9
Bureaux en Allemagne	2.3	2.9	(0.6)
Parcs Tertiaires	18.2	12.4	5.8
Equipements	7.0	5.0	2.0
Commerces et Centres Commerciaux	1.7	0.0	1.7
Intra-métier foncière	0.0	0.0	0.0

Suite à la mise en place de la nouvelle organisation, il n'y a pas de référence de loyer net au 30 juin 2007. En revanche, le loyer net du 31 décembre 2007 a été ajouté à titre de comparaison.



1.1 Pôle Foncière Logement

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Ecart
Chiffre d'affaires	98.6	100.7	(2.1)
Excédent brut opérationnel	47.4	41.3	6.1
Résultat opérationnel	85.5	126.0	(40.5)

(en millions d'euros)	30/06/2008	31/12/2007
Revenus locatifs	97.8	198.7
Charges locatives non refacturées	(0.5)	(1.6)
Charges sur immeubles	(44.8)	(86.1)
Loyers nets	52.5	111.0
Marge locative (loyers nets / revenus locatifs)	53.7%	55.9%

Avec 39 589 logements au 30 juin 2008 soit près de 2.3 millions de m², le **Chiffre d'affaires** de l'activité foncière logement atteint 98.6 millions d'euros, contre 100.7 millions d'euros au 30 juin 2007 soit une variation de -2.1% compte tenu des cessions réalisées et de +3.2% à périmètre constant.

Les principales évolutions portent sur :

- La diminution de revenus locatifs liée aux cessions de logements en bloc ou à l'unité pour 5.1 millions d'euros.
- L'impact de l'indexation des loyers sur la base de l'IRL (3.23% en juillet 2007 produisant son effet en année pleine en 2008) qui atteint 2.9 millions d'euros en 2008.
- L'effet de la politique tarifaire, lors de la relocation à un nouveau loyer ou bien de l'application de l'art. 17C (hausse de loyer étalée sur la durée du bail pour combler la moitié de l'écart entre loyer pratiqué et loyer de marché) net de la vacance financière a produit 0.4 million d'euros de revenus locatifs supplémentaires.

Le **taux d'occupation financière** atteint 96.2% au 30 juin 2008 et le taux de rotation se fixe à 7.9% en légère baisse de 0.4 point par rapport au 30 juin 2007.

Le loyer mensuel moyen par m² habitable (hors charges) s'établit, au 30 juin 2008 à 6.69 euros avec 5.53 euros pour les baux dits conventionnés et 6.98 euros pour les baux de droit commun.

Le loyer moyen de relocation d'un logement du secteur libre d'Icade s'est élevé à 10.04 euros par m² avec une surface moyenne de près de 55 m².

Pour la valorisation de son patrimoine résidentiel, Icade a consacré 44.9 millions d'euros à la maintenance et la rénovation au 1er semestre.

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007
Maintenance	12.7	12.9
Rénovation - Immobilisation	32.2	26.7
Développement - Immobilisation	21.1	4.4

Après affectation des charges sur immeubles, les **loyers nets** de l'activité « Foncière logement » d'Icade atteignent 52.5 millions d'euros au 30 juin 2008. La marge locative est légèrement plus faible au 30 juin 2008 (53.7%) par rapport à celle du 31 décembre 2007 (55.9%) en raison de la saisonnalité de certaines charges de gestion.

Le **résultat opérationnel** s'élève à 85.5 millions d'euros au 30 juin 2008 et bénéficie des résultats sur cessions opérées au 1^{er} semestre 2008 qui s'élèvent à 52.4 millions d'euros contre 101.0 millions d'euros



au 30 juin 2007. Le volume engagé de cessions est de l'ordre de 3 239 logements supplémentaires pour un prix de cession moyen de l'ordre de 950 euros par m² et se traduira dans les comptes au second semestre.

Ces cessions sont le fruit d'une politique intense d'arbitrage d'actifs avec 107 logements vendus à l'unité (pour un prix de vente moyen par m² en Ile-de-France de 1 980 euros) et 1 021 logements vendus en blocs (Villejuif : 605 logements et Poissy : 416 logements). La sélection des logements à vendre s'effectue notamment sur la base de critères comme l'attraction commerciale, le taux de marge d'exploitation, la constructibilité et le niveau de revenus des habitants.

Les cessions en blocs réalisées au premier semestre 2008 portent intégralement sur des logements conventionnés pour lesquels les loyers sont soumis à des plafonds réglementés et dont le tableau ci-dessous présente les futures dates d'échéance des conventions :

Calendrier d'échéance des baux :

Année	Nbre de Baux de droit commun (*)	Nbre de Baux conventionnés (**)
2007		1 807
2008	4 561	3 672
2009	2 904	1 195
2010	3 333	130
2011	5 712	1
2012 et suivantes	15 759	515
Total	32 269	7 320

(*) Hors incidences liées à d'éventuels cessions et changements de locataires.

(**) Sortie de conventionnement effective au 1 juillet de l'année (n+1).

Tout en poursuivant sa politique d'arbitrage, Icade construit actuellement (principalement sur ses terrains), avec le Pôle Promotion Logement, 784 logements afin de diversifier ses sites et optimiser les fonciers disponibles pour un montant global prévisionnel de 113 millions d'euros.

1.2 Pôle Foncière Tertiaire – Activité Bureaux

1.2.1 Activité Bureaux en France

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Ecart
Chiffre d'affaires	32.0	19.7	12.3
Excédent brut opérationnel	29.3	19.0	10.3
Résultat opérationnel	22.1	18.1	3.0

(en millions d'euros)	30/06/2008	31/12/2007
Revenus locatifs	32.0	51.3
Charges locatives non refacturées	(0.2)	(0.5)
Charges sur immeubles	(1.0)	(1.5)
Loyers nets	30.8	49.3
Marge locative (loyers nets / revenus locatifs)	96.4%	96.1%



Le **Chiffre d'affaires** de l'activité « bureaux » en France s'élève à 32.0 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 19.7 millions d'euros au 30 juin 2007, soit une variation de 63.0% dont 8.0% à périmètre constant. Cette évolution est la combinaison de plusieurs éléments :

- 10.8 millions d'euros de loyer supplémentaire provenant de l'acquisition de la Tour Descartes (9.2 millions d'euros de loyer complémentaire sur les deux tiers acquis le 3 juillet 2007), et de l'immeuble ESSO à Rueil Malmaison acquis le 23 mai 2007 (1.6 million d'euros de loyer additionnel).
- Le solde, soit 1.6 million d'euros, correspond à l'indexation des loyers pour 0.7 million d'euros et à la relocation de l'intégralité de l'immeuble Morizet ayant un impact positif de 0.8 million d'euros.

Les surfaces louées représentent 140 408 m² de locaux (contre 101 717 m² au 30 juin 2007), soit un **taux d'occupation financière** de 99.8 % au 30 juin 2008 (contre 95.4 % au 30 juin 2007).

Au 30 juin 2008, le loyer moyen atteint 425 euros du m².

Les **loyers nets** de l'activité « bureaux » en France ressortent au 30 juin 2008 à 30.8 millions d'euros, soit un taux de marge locative de 96.4% qui s'améliore légèrement par rapport au taux du 31 décembre 2007 (96.1%). Cette évolution s'explique principalement par la relocation au 1^{er} février 2008 de l'intégralité de l'immeuble Morizet.

Le **Résultat Opérationnel** de l'activité « bureaux » en France s'élève à 22.1 millions d'euros au 30 juin 2008. Il s'établissait à 18.1 millions d'euros au 30 juin 2007 compte tenu en particulier du résultat sur cessions de 3.5 millions d'euros (correspondant au complément de prix lié à la cession de 3 actifs en décembre 2006).

Le tableau ci-après indique les montants de maintenance, rénovation et développement réalisés par l'activité « bureaux » en France au 30 juin 2007 et 2008.

Montant (en millions d'euros) HT	30/06/2008	30/06/2007
Entretien – Maintenance	0.1	0.1
Rénovation – Immobilisation	1.7	1.0
Développement - Immobilisation	14.1	142.2

Icade a ainsi réalisé 15.8 millions d'euros d'**investissements** nets de cessions au cours du 1^{er} semestre 2008 :

- 1.3 million d'euros de travaux réalisés sur l'immeuble de Rueil Malmaison acheté en mai 2007. Le locataire étant parti comme prévu en avril 2008, les travaux de réhabilitation ont donc commencé en mai 2008.
- En juin 2008, Icade a acheté 3 terrains sur le site en développement de Villejuif en vue d'y construire 3 immeubles qui seront loués à la société LCL dans le cadre d'un accord signé au début de l'année 2008. Le coût d'acquisition de ces 3 terrains représente 24.9 millions d'euros au 30 juin 2008.
- 0.4 million d'euros correspondant à divers travaux sur le patrimoine.
- (10.8) millions d'euros correspondant à la cession des Titres non consolidés de la SCS Atrium.

Clients et baux

L'activité de commercialisation a été particulièrement dynamique sur le 1^{er} semestre 2008.

Un bail avec la société OMNICO M sur la totalité de l'immeuble de la rue Morizet à Boulogne Billancourt a été signé pour un loyer hors taxes et hors charges (HT HC) de 1.9 million d'euros.

Cette transaction a contribué à ramener le taux de vacance physique proche de 0% au 30 juin 2008.

Le 30 avril 2008, Icade a enregistré comme prévu le départ de la société Esso, locataire unique de l'immeuble de la rue des Martinets à Rueil. A partir du 1^{er} mai, l'actif a été reclassé en immeuble en développement et fait l'objet d'une restructuration lourde. Il ne rentre donc 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 27.3 millions d'euros en 2008, soit près de 85% 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 2008 pour chaque catégorie de bail concerné.

Année	Nombre de baux concernés	Montant des loyers comptabilisés en 2008 (en millions d'euros)
2008	43	5.1 *
2009	13	15.8 **
2010	9	2.3
2011	4	4.6 ***
2012 et suivantes	10	4.1

* dont ESSO pour 2.3 millions d'euros

** dont IBM pour 13.7 millions d'euros

*** dont DeutscheBank pour 2.5 millions d'euros

1.2.2 SIICInvest

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Ecart
Chiffre d'affaires	5.0	1.5	3.5
Excédent brut opérationnel	3.9	0.6	3.3
Résultat opérationnel	2.5	0.6	1.9

(en millions d'euros)	30/06/2008	31/12/2007
Revenus locatifs	5.0	5.6
Charges locatives non refacturées	0.0	0.0
Charges sur immeubles	(0.3)	(0.2)
Loyers nets	4.7	5.4
Marge locative (loyers nets / revenus locatifs)	93.3%	95.7%

Dotée du régime SIIC (mais pas soumise au régime SIIC 4 du fait de sa détention par une autre SIIC) et spécialisée dans la détention d'actifs immobiliers de bureaux et de locaux d'activité, SIICInvest a l'intention de poursuivre son développement en participant à des opérations d'externalisation de patrimoine. SIICInvest est détenu à 89.65 % par Icade.

Le **Chiffre d'affaires** de SIICInvest s'élève à 5.0 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 1.5 million d'euros au 30 juin 2007. Cette évolution est la combinaison de plusieurs éléments :

- 3.2 millions d'euros liés à l'entrée de SIICInvest chez Icade le 30/04/2007 soit 2 mois de loyer au 30 juin 2007 contre 6 mois pour le 1er semestre 2008.
- Le solde, soit 0.3 million d'euros, correspond à l'indexation des loyers pour 0.1 million d'euros et à un impact de relocation de 0.2 million d'euros.

Les **loyers nets** atteignent 4.7 millions d'euros au 30 juin 2008.

Les surfaces louées au 30 juin 2008 représentent 107 677 m² de bureaux et de locaux d'activités, soit un **taux d'occupation financière** de 95.7%.



SIICInvest contribue au **Résultat Opérationnel** à hauteur de 2.5 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 0.6 million d'euros au 30 juin 2007.

Les **investissements** de SIICInvest au 1^{er} semestre 2008 se sont élevés à 5.4 millions d'euros dont :

- Acquisition des titres de la SCI Marignane pour 3.8 millions d'euros.
- Travaux sur Strasbourg et Sennecé les Macons pour 1.5 million d'euros.

1.2.3 Activité Bureaux en Allemagne

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Ecart
Chiffre d'affaires	7.5	7.4	0.1
Excédent brut opérationnel	5.6	6.0	(0.4)
Résultat opérationnel	2.3	2.9	(0.6)

(en millions d'euros)	30/06/2008	31/12/2007
Revenus locatifs	7.5	14.7
Charges locatives non refacturées	(0.1)	(0.3)
Charges sur immeubles	(0.3)	(0.7)
Loyers nets	7.1	13.7
Marge locative (loyers nets / revenus locatifs)	94.7%	93.1%

Le **Chiffre d'affaires** des actifs de bureaux en Allemagne s'élève à 7.5 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 7.4 millions d'euros au 30 juin 2007. Cette évolution est essentiellement due aux éléments suivants :

- la conclusion de nouveaux baux pour 0.2 million d'euros de revenus locatifs au cours du premier semestre 2008
- la perte de contrats pour 0.3 million d'euros
- l'effet de l'indexation spécifique en Allemagne pour 0.2 million d'euros

Au 30 juin 2008, les surfaces louées représentent 110 416 m² permettant d'atteindre un **taux d'occupation financière** global de 83.1 % contre 77.8 % au 30 juin 2007. Icade poursuit sa stratégie de remplissage et de valorisation de ce portefeuille.

L'activité soutenue de commercialisation sur Berlin et Hambourg a permis la location de près de 8.700 m² dans les immeubles de bureaux (total de 52.920 m²) permettant d'atteindre un taux d'occupation financière de 83.3% à fin juin 2008. Le premier semestre 2008 a vu l'arrivée de locataires tels que le constructeur de véhicules industriels Man, le bureau d'ingénierie aéronautique Atena, le fournisseur d'articles de bureaux Mac Paper, le property manager Berliner Häuser, l'entreprise d'événementiel Sarah Wiener... pour des durées de bail de 5 ans minimum.

L'impact de ces nouveaux baux vient compenser partiellement la restitution d'une partie des surfaces qu'occupe Deutsche Post et le départ du logisticien PSI, tous deux locataires du site classé de Hohenzollerndamm à Berlin.

Les **loyers nets** au 30 juin 2008 atteignent 7.1 millions d'euros.

Ceci concourt à un **résultat opérationnel** de 2.3 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 2.9 millions d'euros au 30 juin 2007.

Parallèlement à cette activité soutenue, la valorisation des réserves foncières démarrera avec le développement d'un bâtiment de 18 600 m² à Munich, dont la livraison est prévue fin 2010 et dont 80% sont déjà pré-loués à Ernst & Young. Le permis de construire est attendu en juillet et les travaux devraient débuter en août 2008.



Les **investissements** de l'activité « Bureaux en Allemagne » au 1er semestre 2008 se sont élevés à 7.0 millions d'euros correspondant essentiellement à l'acquisition de 4 terrains d'une superficie de 2 ha à Bad Homburg comme prévu dans le protocole initial avec Daimler Chrysler (3.0 millions d'euros).

1.3 Pôle Foncière Tertiaire – Activité Parcs Tertiaires

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Ecart
Chiffre d'affaires	39.4	32.4	7.0
Excédent brut opérationnel	32.2	25.3	6.9
Résultat opérationnel	18.2	12.4	5.8

(en millions d'euros)	30/06/2008	31/12/2007
Revenus locatifs	39.4	69.5
Charges locatives non refacturées	(2.2)	(7.2)
Charges sur immeubles	(2.4)	(1.4)
Loyers nets	34.8	60.9
Marge locative (loyers nets / revenus locatifs)	88.4%	87.6%

Le **Chiffre d'affaires** de l'activité « Parcs Tertiaires » s'élève à 39.4 millions d'euros au 30 juin 2008, à comparer à 32.4 millions d'euros au 30 juin 2007, soit une variation de 21.4% dont 5.3% à périmètre constant.

Cette évolution est la combinaison de plusieurs éléments :

- 5.2 millions d'euros de loyer supplémentaire provenant
 - De la location à compter du deuxième semestre 2007 du lot 1 du Parc du Millénaire à Icade et Oddo (4.6 millions d'euros),
 - De la commercialisation de 2 600 m² du lot 2 du Parc du Millénaire à la société Nokia au 1^{er} décembre 2007 (0.4 million d'euros),
 - Des revenus locatifs des terrains proche du futur métro « Proudhon Gardinoux » acquis en début d'année 2008 (0.2 million d'euros).
- Le solde, soit 1.8 million d'euros, correspond essentiellement à l'impact de l'indexation pour 1.5 million d'euros.

Les surfaces louées représentent 407 396 m² de locaux (contre 394 686 m² au 30 juin 2007) et le **taux d'occupation financière** atteint 88.3% au 30 juin 2008, contre 93.8% au 30 juin 2007. La baisse du taux d'occupation résulte essentiellement de la livraison du lot 2 du parc du Millénaire intervenue fin septembre 2007 et actuellement en cours de commercialisation.

Au 30 juin 2008, le loyer moyen des bureaux atteint 265 euros du m². A la même date, le loyer moyen des locaux d'activité et des entrepôts atteint 143 euros du m².

Les **loyers nets** s'élèvent à 34.8 millions d'euros au 30 juin 2008.

Le tableau suivant indique, au 30 juin 2008, 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 ²)	Taux d'occupation financière (30 juin 2008)
Parc Pont des Flandres	5.2	75 220	99.7%
Parc des Portes de Paris (Saint Denis)	16.3	68 223	90.0%
Parc des Portes de Paris (Aubervilliers)	32.5	217 687	95.3%
Quartier du Canal – Pôle tertiaire	6.7	10 827	100.0%
Parc du Mauvin	3.7	21 283	100.0%
Quartier du Canal – Pôle commercial (en projet)	7.2		
Parc du Millénaire (lots 1 & 2)	7.2	58 407	55.6%
TOTAL	78.8	451 647	88.3%

Le **Résultat Opérationnel** de l'activité « Parcs Tertiaires » atteint 18.2 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 12.4 millions d'euros au 30 juin 2007.

Le tableau ci-après indique les montants investis dans la maintenance, la réhabilitation et le développement de son patrimoine au 30 juin 2007 et 2008.

Montant HT (millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007
Maintenance	0.6	0.0
Rénovation / immobilisation	9.4	9.6
Développement / immobilisation	34.8	35.9

Les **investissements** de l'activité « Parcs Tertiaires » au 1^{er} semestre 2008 se sont élevés à 44.2 millions d'euros :

- 25.7 millions d'euros pour l'acquisition de terrains proche du futur métro « Proudhon Gardinoux »
- 4.2 millions d'euros pour les opérations du Parc du Millénaire.
- 0.7 million d'euros pour l'achat de la 1^{ère} tranche des terrains des anciennes gares militaires
- 3.2 millions d'euros pour le bâtiment 521.
- 1.0 million d'euros pour le bâtiment 114.
- Le solde, soit 9.4 millions d'euros correspondant aux travaux de rénovation sur les parcs.

Clients et baux :

11 baux ont été signés au 1^{er} semestre 2008 portant sur 18 070 m² (soit 2,73 millions d'euros de loyer en année pleine). Les opérations de commercialisation les plus significatives ont porté sur les immeubles suivants :

- location du bâtiment 520 (6 532 m²) à Télécity-Redbus : 0.7 million d'euros par an
- location du bâtiment 210 (4 117 m²) à Visual TV : 0.6 million d'euros par an
- location de 2 607 m² au 1^{er} étage du Millénaire 2 à Nokia France : 0.8 million d'euros par an

18 départs ou résiliations ont été enregistrés. Ils représentent une perte de loyer brut de 2 millions d'euros en année pleine.

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

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



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.

1.4 Pôle Foncière Tertiaire - Activité Equipements

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Ecart
Chiffre d'affaires	11.0	6.4	4.6
Excédent brut opérationnel	8.9	5.0	3.9
Résultat opérationnel	7.0	5.0	2.0

(en millions d'euros)	30/06/2008	31/12/2007
Revenus locatifs	10.9	16.0
Charges locatives non refacturées	0.0	0.0
Charges sur immeubles	(0.3)	(0.6)
Loyers nets	10.6	15.4
Marge locative (loyers nets / revenus locatifs)	97.4%	96.3%

Le **Chiffre d'affaires** de l'activité Equipements atteint 11.0 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 6.4 millions d'euros au 30 juin 2007 ; il est composé essentiellement des revenus de l'immeuble de Levallois Perret loué au ministère de l'Intérieur pour 6.1 millions d'euros, des revenus des cliniques Harpin et des cliniques Vedici pour 4.4 millions d'euros. Le solde correspond aux prestations de services réalisées sur l'exercice (mandats de gestion des SCI, honoraires d'assistance financière ou de conseil financier sur dossiers PPP).

Les surfaces louées représentent 171 650 m² de locaux au 30 juin 2008. Le **taux d'occupation financière** est proche de 100%.

Les **loyers nets** de l'activité équipements ressortent au 30 juin 2008 à 10.6 millions d'euros. Il est à noter le caractère très favorable de l'essentiel des baux de cette activité où les charges et les dépenses de gros entretien/renouvellement sont contractuellement à la charge du locataire (loyer triple net).

Le **Résultat Opérationnel** de l'activité « Equipements » atteint 7.0 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 5.0 millions d'euros au 30 juin 2007.

Les **investissements** de l'activité « Equipements » au 1^{er} semestre 2008 se sont élevés à 127.0 millions d'euros :

- 63.8 millions d'euros dans le cadre de l'acquisition au groupe Vedici de la polyclinique de Nantes (32 506 m²) en mai 2008.
- 9.3 millions d'euros pour l'acquisition au groupe Vedici du centre de convalescence de Roz Arvor (4 124 m²) en mai 2008.
- 18.9 millions d'euros pour l'acquisition au groupe 3H de la clinique Saint Charles à la Roche sur Yon en juin 2008 (20 065 m²)
- 16.7 millions d'euros pour l'acquisition au groupe 3H de la polyclinique du Maine à Laval en juin 2008 (10 261 m²).
- 1.8 million d'euros pour l'acquisition au groupe 3H du centre de convalescence des Essarts en juin 2008 (1 916 m²).
- 1.2 million d'euros pour l'acquisition d'un terrain + droit à construire de 31 000 m² à Olivet.
- 14.9 millions d'euros d'investissements liés à l'activité de PPP.
- Le solde, soit 0.4 million d'euros correspond à des travaux réalisés sur le patrimoine.



Ces nouvelles acquisitions s'inscrivent dans la stratégie d'investissement qu'Icade 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 m² environ.

1.5 Pôle Foncière Tertiaire - Activité Commerces et Centres Commerciaux

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Ecart
Chiffre d'affaires	4.0	N/A	N/A
Excédent brut opérationnel	3.7	N/A	N/A
Résultat opérationnel	1.7	N/A	N/A

(en millions d'euros)	30/06/2008	31/12/2007
Revenus locatifs	4.0	N/A
Charges locatives non refacturées	0	N/A
Charges sur immeubles	(0.2)	N/A
Loyers nets	3.8	N/A
Marge locative (loyers nets / revenus locatifs)	94.4%	N/A

Le **chiffre d'affaires** de l'activité Commerces et Centres Commerciaux s'élève à 4,0 millions d'euros au 30 juin 2008. Il concerne 36 actifs immobiliers achetés le 1^{er} janvier 2008 au groupe Mr Bricolage qui en reste exploitant dans le cadre d'un accord datant de 2006.

Les surfaces louées représentent 135 976 m² de locaux commerciaux et le **taux d'occupation financière** est de 100 % au 30 juin 2008.

Icade a ainsi réalisé 22.4 millions d'euros d'**investissements** nets de cessions au cours du 1^{er} semestre 2008 :

- 18,2 millions d'euros en quote-part au titre de la VEFA Odysseum. Il s'agit d'un partenariat avec la société Klépierre pour la construction en VEFA d'un centre commercial à Montpellier. Le contrat de VEFA a été signé en février 2007.
- 2.0 millions d'euros en quote-part au titre des investissements du Centre Commercial d'Aubervilliers.
- 2.2 millions d'euros correspondant aux frais d'acquisitions des titres d'Icade-Bricolage.



2. Promotion

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Variation
CHIFFRE D'AFFAIRES	524.3	393.1	131.2
Promotion Logement	276.7	257.1	19.6
Promotion Tertiaire	132.1	51.8	80.3
Promotion Publique et Santé	104.4	73.5	30.9
Promotion Ingénierie	14.1	13.9	0.2
Promotion Aménagement	1.0	0.7	0.3
Intra-métier promotion	(3.9)	(4.0)	0.1
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	36.8	34.3	2.5
Promotion Logement	15.6	28.6	(13.0)
Promotion Tertiaire	17.3	1.9	15.4
Promotion Publique et Santé	4.2	3.6	0.6
Promotion Ingénierie	0.5	0.6	(0.1)
Promotion Aménagement	(0.9)	(0.4)	(0.5)
Intra-métier promotion	0.0	0.0	0.0
RESULTAT OPERATIONNEL	26.1	32.6	(6.5)
Promotion Logement	7.0	27.8	(20.8)
Promotion Tertiaire	17.2	2.6	14.6
Promotion Publique et Santé	3.3	3.2	0.1
Promotion Ingénierie	0.3	0.9	(0.6)
Promotion Aménagement	(1.6)	(1.9)	0.3
Intra-métier promotion	0.0	0.0	0.0

Dans son activité de promotion, Icade développe des opérations, aussi bien pour des investisseurs externes, que pour son compte propre avec des objectifs de rentabilité au niveau du marché et de risque contrôlé.

Pour faire face à l'évolution du marché de la promotion logement, Icade a mis en place une stratégie alternative en engageant des ventes en blocs auprès d'institutionnels.

Parallèlement à cela, les pôles Promotion Tertiaires et Promotion Publique et Santé offrent un relais de croissance à l'ensemble du pôle promotion. En effet, grâce à son savoir faire, Icade est un des leaders du marché pour le développement d'opérations immobilières pour le compte des collectivités publiques en France qui est assorti d'un risque de contrepartie limité.

La stratégie de foncière développeur, combinée aux actions mises en place et au savoir faire d'Icade, contribue globalement à une maîtrise du pôle promotion d'Icade.

2.1 Promotion Logement

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Ecart
Chiffre d'affaires	276.7	257.1	19.6
Excédent brut opérationnel	15.6	28.6	(13.0)
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	5.6%	11.1%	
Résultat opérationnel	7.0	27.8	(20.8)



L'activité de promotion logement réalise un **chiffre d'affaires** de 276.7 millions d'euros et un **EBO** de 15.6 millions d'euros au 30 juin 2008. Hormis l'intégration d'Opéra Construction sur le deuxième semestre 2007, l'écart avec le 30 juin 2007 s'explique essentiellement par la réduction du nombre d'opérations anciennes sensiblement contributives ainsi que par des charges de périodes plus importantes en lien avec une réduction du taux d'écoulement à 7.2% au cours du premier semestre 2008.

Les ventes notariées du premier semestre s'élèvent à 330.5 millions d'euros pour 1 845 logements (*273.4 millions d'euros pour 1 302 logements au 30 juin 2007*) auxquels s'ajoutent 11.7 millions d'euros pour 136 lots de lotissement-aménagement (*16.6 millions d'euros pour 147 lots au 30 juin 2007*). La répartition géographique des ventes est équilibrée avec 50 % des ventes réalisées en Ile de France. Afin de compenser une baisse d'activité sur le segment des particuliers, Icade a engagé une stratégie alternative de vente en bloc auprès d'institutionnels qui a permis la vente de 521 logements au cours du second trimestre 2008. Au 30 juin 2008, le prix de vente moyen par m² d'un logement lancé par Icade s'établit à 3 791 euros.

L'intégration au chiffre d'affaires de ces ventes de logements est constatée au fur et à mesure de l'avancement des travaux de construction pour les logements et à la signature de l'acte notarié de vente pour les lots de terrains.

En amont des ventes notariées, les réservations (promesses d'achat signées pour lesquelles un dépôt de garantie a été encaissé et le délai de rétractation de 7 jours est expiré) atteignent 2 002 logements et 146 lots contre 2 306 logements et 204 lots au 30 juin 2007. Celles-ci généreront un chiffre d'affaires de 389.5 millions d'euros contre 501.4 millions d'euros pour celles signées en 2007.

Au 30 juin 2008, nous notons un taux de désistement annuel net (après le délai légal de rétractation de 7 jours) de 19% sur les réservations. A cette même date, 135 logements livrés et 31 lots de lotissements restent invendus pour un total de chiffre d'affaires de 37.5 millions d'euros.

Le *backlog* (carnet de commandes) représente le chiffre d'affaires (hors taxes) non encore comptabilisé compte tenu de l'avancement du projet sur les logements et les lots réservés. Au 30 juin 2008, il atteint un montant total de 650 millions d'euros en intégrant celui d'Opéra Construction.

Le portefeuille foncier maîtrisé (ou maîtrise foncière) correspond aux terrains sous promesses de vente qui permettent à Icade, sous réserve de la levée des conditions suspensives, de disposer d'une visibilité sur son activité future. Ce portefeuille est notamment mesuré en nombre de logements et de lotissements qu'Icade pourrait produire si toutes les conditions suspensives de réalisation étaient levées et estimé en chiffre d'affaires potentiel. Au 30 juin 2008, il représente un potentiel de construction de 9 829 logements et 1 275 lots pour, respectivement, un chiffre d'affaires prévisionnel de 2 267 millions d'euros et 98 millions d'euros.

Enfin, pour le compte de la foncière logement, la promotion logement construit des logements situés à Fresnes, l'Hay-les-roses, Châtenay-Malabry, Massy, Juvisy, St Fargeau pour un chiffre d'affaires comptabilisé au 30 juin 2008 de 11.4 millions d'euros.

2.2 Promotion Tertiaire

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Ecart
Chiffre d'affaires	132.1	51.8	80.3
Excédent brut opérationnel	17.3	1.9	15.4
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	<i>13.1%</i>	<i>3.7%</i>	
Résultat opérationnel	17.2	2.6	14.6

Le **chiffre d'affaires** du Pôle Promotion Tertiaire atteint 132.1 millions d'euros au 30 juin 2008 en augmentation de 155% par rapport au 30 juin 2007 (51.8 millions d'euros), reflétant la bonne tenue de l'activité commerciale ; ce qui assure une bonne visibilité du chiffre d'affaires de la promotion tertiaire pour les années à venir.



Le programme de bureaux de Villejuif (15 250 m²) et le centre commercial Odysseum à Montpellier (51 317 m²), développés en partie pour le compte de la foncière, contribuent fortement au chiffre d'affaires du 1^{er} semestre (67.5 millions d'euros).

A noter la livraison de 2 opérations de promotion immobilière : Montrouge (13 182 m², investisseur : IVG) et, pour la foncière bureaux, l'opération de Villejuif 5 (15 250 m² loués à LCL).

Au 30 juin 2008, Icade dispose d'un **portefeuille de projets** dans le domaine de la promotion tertiaire d'environ 634 126 m² (dont 23% pour la foncière) qui se décompose en projets en cours de réalisation pour 167 218 m² (soit un chiffre d'affaires restant à appréhender de l'ordre de 243.2 millions d'euros) et en projets en cours de montage pour 466 908 m² (soit un chiffre d'affaires restant à appréhender de l'ordre de 1 083.4 millions d'euros). 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 projets en cours de réalisation sont résumés dans le tableau ci-après :

	Quote part ICADE	Surface totale arrondie (en m ² SHON)	Type d'ouvrage (bureaux, commerces, etc...)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
Toulouse AZF	50%	41 416	bureaux	Toulouse	CPI	oct 08
Odysseum	77%	51 317	Centre co	Montpellier	VEFA	2010
Clichy	50%	17 500	bureaux	Clichy	VEFA	2009
Lyon Pixels	100%	13 385	bureaux	Lyon	VEFA	fev 09
Lyon Thiers	100%	15 833	bureaux	Lyon	VEFA	sept 09
Toulouse Cap Constellation	100%	12 998	bureaux	Toulouse	VEFA	juin 09
Lyon Valeo	100%	14 769	bureaux	Lyon	VEFA	nov 09
CUMUL à 100%		167 218				

Les projets en cours de montage, avec un foncier maîtrisé et un permis de construire instruit ou obtenu (mais pas forcément purgé d'éventuels recours), sont résumés dans le tableau ci-après :

	Quote part ICADE	Surface totale arrondie (en m ² SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
Le Perreux *	100%	11 839	bureaux	Le Perreux	VEFA	juin 10
Villejuif 1	100%	10 839	bureaux	Villejuif	CPI	janv 11
Villejuif 3	100%	21 201	bureaux	Villejuif	CPI	mars 10
Villejuif 4	100%	8 555	bureaux	Villejuif	CPI	oct 10
Saint Denis *	50%	21 999	bureaux	Saint Denis	VEFA	avr 10
Toulouse Colombe Parc	100%	8 600	bureaux	Toulouse	VEFA	sept 09
Bordeaux Ravésies *	100%	3 250	bureaux	Bordeaux	VEFA	nov 09
Cumul à 100%		86 283				

* opérations en blanc avec engagement.



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

	Quote part ICADE	Surface totale arrondie (en m² SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
Toulouse Zone Nord	50%	40 000	bureaux	Toulouse	VEFA	2011/2013
Pyrénées *	100%	29 840	bureaux	Paris	VEFA/CPI	Fev 12
Villejuif 6	100%	20 000	bureaux	Villejuif	CPI	2011
Capelette *	50%	48 992	centre co	Marseille	VEFA	nov 12
Cachan RN20 *	100%	11 543	bureaux	Cachan	VEFA	sept 10
Cachan Desmoulins *	100%	8 504	bureaux	Cachan	VEFA	sept 10
Claude Bernard	50%	40 000	bureaux	Paris	CPI	mai 11
Gare de Rungis *	100%	19 300	bureaux	Paris	CPI	Juin 12
Choisy le roi	100%	29 210	bureaux	Choisy le roi	CPI	Juil 15
Nice Meridia T1	50%	28 692	bureaux	Nice	CPI	Mars 10
Nice Meridia T2	50%	16 394	bureaux	Nice	CPI	Juin 11
Nice Meridia T3	50%	18 150	bureaux	Nice	CPI	Dec 12
Marseille Peyssonel	100%	45 105	bureaux	Marseille	VEFA	Sept 14
Lyon Nexans T1 *	50%	12 882	bureaux	Lyon	CPI	Sept 11
Lyon Nexans T2 *	50%	12 013	bureaux	Lyon	CPI	Nov 10
Cumul à 100%		380 625				

- * opérations en blanc avec engagement

Au 30 juin 2008, 28 % des surfaces en cours de réalisation ou de montage sont en blanc avec un engagement irréversible (à partir de la phase étude) limité à 84 millions d'euros.

L'EBO de l'activité promotion tertiaire atteint 17.3 millions d'euros au 30 juin 2008 (soit 13.1% du chiffre d'affaires) contre 1.9 million d'euros au 30 juin 2007 (soit 3.7% du chiffre d'affaires), soit une hausse de 15.4 millions d'euros due, aux opérations livrées au premier semestre 2008 et également à l'opération Odysseum.

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Opérationnel** atteint 17.2 millions d'euros au 30 juin 2008 (contre 2.6 millions d'euros au 30 juin 2007).

2.3 Promotion Publique et Santé

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Ecart
Chiffre d'affaires	104.4	73.5	30.9
Excédent brut opérationnel	4.2	3.6	0.6
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	<i>4.0%</i>	<i>4.9%</i>	
Résultat opérationnel	3.3	3.2	0.1

L'activité de promotion « Publique et Santé » est en nette progression. Le **chiffre d'affaires** d'Icade G3A au 30 juin 2008 est en augmentation de 30.9 millions d'euros par rapport au 30 juin 2007, s'élevant à 104.4 millions d'euros contre 73.5 millions d'euros au 30 juin 2007.



Ce chiffre d'affaires se compose d'une part des opérations de promotion dont la contribution 2008 s'élève à 88.1 millions d'euros contre 54.4 millions d'euros au 30 juin 2007 et d'autre part des activités d'assistance à maîtrise d'ouvrage (AMO) qui s'élèvent à 16.3 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 19.0 millions d'euros au 30 juin 2007.

L'activité de ce pôle se caractérise par une orientation vers le développement d'opérations complexes de promotion ou d'opérations réalisées en Partenariat Public Privé (PPP) qui limite le risque de contrepartie dans ce domaine d'excellence.

Au 30 juin 2008, les principales opérations en cours de réalisation sont les suivantes :

Opérations en cours	Surface en arrondie (m ² SHON)	Type ouvrage	Montage	Localisation	Date prévue de livraison
Archives du MAE	27 233	Equipements	CPI	La Courneuve	2008
Institut de la Vision	11 426	CHNO *	CPI	Paris	2008
Docks en Seine	16 410	Equipements	CPI	Paris	2008
CH Nancy	30 748	Hôpital	CPI	Nancy	2009
CH Pontoise	7 844	Hôpital	CPI	Pontoise	2009
CRS Meaux	8 600	Equipements	CPI	Meaux	2008

*Centre Hospitalier National d'Ophthalmologie

Au 30 juin 2008, le **portefeuille de projets** d'Icade dans le domaine de la promotion Publique et Santé correspond à 257 903 m² de projets en cours de réalisation (dont 208 555 m² pour les PPP), et à 118 414 m² de projets en cours de montage (dont 12 529 m² pour les PPP).

L'**EBO** d'Icade G3A atteint 4.2 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 3.6 millions d'euros au 30 juin 2007 soit une progression de 17,4%. Le ratio EBO/CA atteint 4% cette année contre 4.9% au 30 juin 2007. Cette évolution de l'EBO provient du démarrage de nombreuses opérations en promotion qui ne sont pas encore à leur optimum. Ce ratio EBO/CA, différent de celui des autres activités de la promotion, s'explique par l'absence de risque commercial puisque les projets sont réservés dès l'origine par des clients du domaine public ou apparenté, ce qui justifie un taux de marge plus faible.

A noter la livraison au premier semestre 2008 de 5 opérations de promotion (soit 35 015 m²) : C.H. de Chatelleraut (5 047m²), Maison de retraite à Laval (7 005 m²) une crèche à Blagnac (973 m²), le CNR de Bourg Les Valences (1 990m²) et St Martin du Touch (20 000 m²).

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Opérationnel** atteint 3.3 millions d'euros au 30 juin 2008 (contre 3.2 millions d'euros au 30 juin 2007).

2.4 Promotion Ingénierie

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Ecart
Chiffre d'affaires	14.1	13.9	0.2
Excédent brut opérationnel	0.5	0.6	(0.1)
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	3.5%	4.3%	
Résultat opérationnel	0.3	0.9	(0.6)

L'activité du pôle Promotion Ingénierie progresse légèrement sur la période. Ce pôle est constitué de 2 entités : Icade Arcoba et Icade Sethri Setae. Le **chiffre d'affaires** atteint 14.1 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 13.9 millions d'euros au 30 juin 2007.



2.5 Promotion Aménagement

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Ecart
Chiffre d'affaires	1.0	0.7	0.3
Excédent brut opérationnel	(0.9)	(0.4)	(0.5)
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	<i>NA</i>	<i>NA</i>	<i>NA</i>
Résultat opérationnel	(1.6)	(1.9)	0.3

Le pôle Promotion Aménagement a été mis en place par Icade début 2006. C'est une structure d'aménagement dont la vocation est de sécuriser l'accès à ses nouvelles emprises foncières et d'acquérir des actifs fonciers complexes pour contribuer à leur valorisation.

3. Services

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Variation
CHIFFRE D'AFFAIRES	102.7	105.3	(2.6)
Logement	48.2	47.0	1.2
Tertiaire	54.6	59.0	(4.4)
Intra-métier services	(0.1)	(0.7)	0.6
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	6.0	6.7	(0.7)
Logement	4.2	2.3	1.9
Tertiaire	1.8	4.4	(2.6)
Intra-métier services	0.0	0.0	0.0
RESULTAT OPERATIONNEL	4.4	4.3	0.1
Logement	3.4	0.8	2.6
Tertiaire	1.0	3.5	(2.5)
Intra-métier services	0.0	0.0	0.0

3.1 Les activités de Services au logement

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Ecart
Chiffre d'affaires	48.2	47.0	1.2
Excédent brut opérationnel	4.2	2.3	1.9
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	<i>8.7%</i>	<i>4.9%</i>	
Résultat opérationnel	3.4	0.8	2.6

Le **chiffre d'affaires** des services aux logements progresse de 2.5% par les effets opposés :

- d'une croissance sur l'activité de gestion de résidences étudiantes avec un écart positif de 3.3 millions d'euros essentiellement dû aux 5 nouvelles résidences livrées fin 2007 dont 3 en France.
- d'une baisse du chiffre d'affaires de l'activité d'Administration de Biens de 2.2 millions d'euros liée en partie au transfert de l'activité de gestion de bureaux vers Icade Gestion Tertiaire.

L'**Excédent Brut Opérationnel**, en progression de 1.9 million d'euros, atteint 4.2 millions d'euros soit 8.7% du chiffre d'affaires. Après dotations aux amortissements, le **Résultat Opérationnel** des activités de



services aux logements atteint 3.4 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 0.8 million d'euros au 30 juin 2007.

3.2 Les activités de Services au Tertiaire

(en millions d'euros)	30/06/2008	30/06/2007	Ecart
Chiffre d'affaires	54.6	59.0	(4.4)
Excédent brut opérationnel	1.8	4.4	(2.6)
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	<i>3.3%</i>	<i>7.5%</i>	
Résultat opérationnel	1.0	3.5	(2.5)

Le **chiffre d'affaires** des services au Tertiaire atteint 54.6 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 59 millions d'euros au 30 juin 2007. Cette évolution est impactée par la cession d'activités de chauffe (Sthal) en 2007 et par un phasage non linéaire de l'activité de FM et de Conseil.

Ceci induit une diminution du taux de marge (EBO / CA) qui s'élève à 3.3% au 30 juin 2008 (contre 7.5% au 30 juin 2007).

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Opérationnel** atteint 1.0 million d'euros au 30 juin 2008 (contre 3.5 millions d'euros au 30 juin 2007).

4. Autres

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

Le **chiffre d'affaires** « Autres » atteint (62.1) millions d'euros au 30 juin 2008 et correspond essentiellement à l'élimination du chiffre d'affaires liés aux opérations intra-groupes.

La foncière achète :

- En tertiaire : des VEFA au Pôle Promotion Tertiaire : Villejuif 5, Centre Commercial Odysseum à Montpellier. Impact sur le chiffre d'affaires de (33.2) millions d'euros en 2008.
- En résidentiel : des VEFA et CPI au Pôle Promotion Logement : L'Hay-les-Roses, Fresnes, Châtenay-Malabry, Massy, Juvisy, St Fargeau. Impact sur le chiffre d'affaires de (11.4) millions d'euros en 2008.
- En équipement publics et santé : des CPI au Pôle Promotion Equipements : Blagnac. Impact sur le chiffre d'affaires de (1.4) million d'euros en 2007.

Le **Résultat Opérationnel** « Autres » atteint (14.0) millions d'euros au 30 juin 2008. Il se compose, d'une part, des éliminations de marge sur les opérations intra-groupes d'Icade, soit (7.2) millions d'euros au 30 juin 2008, et d'autre part, de la contribution négative des charges « siège » d'Icade soit (6.7) millions d'euros.



5. Résultat 1^{er} semestre 2008

5.1 Résultat Financier

Le résultat financier d'Icade au 30 juin 2008 s'élève à (40.0) millions d'euros contre (13.4) millions d'euros au 30 juin 2007. Cette évolution s'explique essentiellement par la hausse des charges financières de la dette brute :

- liée essentiellement à l'augmentation de la dette : le stock moyen de dettes a quasiment doublé (levée de l'emprunt syndiqué de 800 millions d'euros en juillet 2007 et tirage de 400 millions d'euros supplémentaires au deuxième trimestre 2008).
- liée de manière plus marginale à une hausse des taux : l'Euribor 3 mois moyen 2008 se situe à 4.7%, à comparer à 4.0% en 2007. La politique de couverture prudentielle d'Icade a en effet permis de limiter très nettement la hausse des taux sur le coût moyen de la dette.

5.2 Charge d'impôt

Compte tenu de l'adoption du régime SIIC par Icade au 30 novembre 2007, la charge d'impôt du premier semestre 2008 ne peut être directement comparable à celle de l'exercice 2007 ni à celle du premier semestre 2007.

La charge d'impôt du premier semestre 2008 s'élève à (21.8) millions d'euros et inclut 12.3 millions d'euros de charges non récurrentes (cf ci-dessous).

La charge d'impôt du premier semestre 2007, période au cours de laquelle Icade ne bénéficiait pas du régime SIIC, s'élève à (59.5) millions.

La charge d'impôt sur la Foncière a également été impactée par des impôts sur plus-values d'apport et par des charges d'exit tax suite à l'entrée des crédits baux dans le champ du régime SIIC. Ces charges non récurrentes s'élèvent à 12.3 millions d'euros et s'analysent comme suit :

- L'apport des crédits baux du pôle « parcs tertiaires » et des crédits baux détenus par Icade Bricolage à des sociétés dédiées, ayant opté pour le régime SIIC, a eu comme impact une charge d'impôt supplémentaire de 10.1 millions d'euros, correspondant au montant de l'impôt sur les plus values d'apport (19.7 millions d'euros) diminué de la reprise de l'impôt différé calculé au taux de droit commun au 31 décembre 2007 (9.6 millions d'euros).
- L'option pour le régime SIIC par la société Brau Tapie a eu comme conséquence une charge d'impôt supplémentaire de 2.2 millions d'euros, correspondant à la charge d'exit tax (4.6 millions d'euros) diminuée de la reprise de l'impôt différé calculé au taux de droit commun au 31 décembre 2007 (2.4 millions d'euros).

5.3 Résultat net part du Groupe

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Net Part du Groupe** atteint 91.5 millions d'euros au 30 juin 2008, contre 101.5 millions d'euros au 30 juin 2007 compte tenu notamment de la répartition non symétrique des plus-values de cessions sur les deux exercices.



III – Actif net réévalué au 30 juin 2008

Au 30 juin 2008, l'actif net réévalué d'Icade en valeur de remplacement s'élève à 5 778.7 millions d'euros, soit 118.5 euros par action, totalement dilué et à 5 386.7 millions d'euros en valeur de liquidation, soit 110.4 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 6 808.1 millions d'euros en valeur hors droits contre 6 231.0 millions d'euros à fin 2007, soit une variation de 577.1 millions d'euros sur le premier semestre 2008 (+9.3%). A périmètre constant, c'est-à-dire après neutralisation des investissements et des cessions de l'exercice, la variation annuelle de la valeur du patrimoine s'établit à 249.8 millions d'euros, soit une progression de 4.0% par rapport au 31 décembre 2007. Cette évolution traduit la bonne résistance du portefeuille d'actifs immobiliers d'Icade, compte tenu de l'évolution récente des marchés financiers et immobiliers.

Valeur du patrimoine en M€ hors droits ⁽¹⁾	30/06/08	31/12/07	Variation (M€)	Variation (%)	Variation ^(M€) pér. constant ⁽²⁾	Variation ^(%) pér. constant ⁽²⁾
Pôle Logement	2 909.8	2 581.5	+328.3	+12.7%	+312.9	+12.3%
Pôle Bureaux	1 776.8	1 748.9	+27.9	+1.6%	-24.7	-1.4%
Pôle Parcs tertiaires	1 488.2	1 503.1	-14.9	-1.0%	-53.7	-3.6%
Pôle Equipements publics et santé	419.8	307.6	+112.1	+36.5%	-1.1	-0.3%
Pôle Centre commerciaux	213.6	89.9	+123.7	+137.6%	+16.4	+18.2%
Valeur du patrimoine immobilier	6 808.1	6 231.0	577.1	+9.3%	249.8	+4.0%

⁽¹⁾ Selon périmètre de consolidation au 30 juin 2008 (intégration à 100% des actifs consolidés par intégration globale et à hauteur du pourcentage de participation pour les autres actifs consolidés).

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

Comme au 31 décembre 2007, 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 logements pour lequel les immeubles sont expertisés par CB Richard Ellis Valuation et Foncier Expertise, des immeubles de l'ex-Icade Foncière des Pimonts (pôle foncière bureaux) qui sont expertisés par CB Richard Ellis Valuation et Jones Lang LaSalle et des actifs d'Icade Bricolage acquis en 2008 qui sont expertisés exclusivement par Jones Lang LaSalle.

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 2008, à l'exception :

- 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 ; au 30 juin 2008, cette classe d'actifs concerne principalement les ventes de logements en bloc ou à l'unité du pôle foncière logement ;
- des immeubles sous-jacents à une opération de financement (ie. crédit bail ou location avec option d'achat lorsque Icade est crédit bailleur à titre exceptionnel) qui sont maintenus à leur coût de revient ou, le cas échéant, au prix de l'option d'achat figurant au contrat ; l'immeuble de bureaux loué par Icade Foncière Publique au ministère de l'Intérieur sur une durée de 20 ans avec une option d'achat (LOA) constitue le seul immeuble relevant de cette catégorie au 30 juin 2008 ;
- des immeubles et ouvrages publics détenus dans le cadre de PPP (Partenariat Public Privé) qui ne font pas l'objet d'une expertise, leur propriété revenant in fine à l'Etat à l'issue des concessions. Ces



actifs restent maintenus à leur valeur nette comptable et ne sont par ailleurs pas inscrits dans le patrimoine immobilier actuellement publié par Icade ;

- des immeubles acquis en VEFA qui sont également valorisés à leur coût de revient consolidé jusqu'à leur date de livraison, à l'instar du centre commercial Odysseum acquis en VEFA; cet actif est maintenu à son coût de revient décaissé au 30 juin 2008 ;
- 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

Le patrimoine du pôle résidentiel est constitué des actifs immobiliers anciennement détenus par Icade Patrimoine. La valeur moyenne de ce portefeuille qui inclut 39.1 millions d'euros d'actifs sous promesse de vente ressort à 2 909.8 millions d'euros hors droits à fin juin 2008 contre 2 581.5 millions d'euros au 31 décembre 2007, soit une variation de +328.3 millions d'euros (+12.7%).

Valeur du patrimoine résidentiel en M€	30/06/08	31/12/07	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. constant
Pôle Foncière Logement	2 909.8	2 581.5	+328.3	+12.7%	+312.9	+12.3%

Les cessions d'actifs réalisées par le pôle foncière logement sur le premier semestre 2008, en bloc et à l'occupant, ont porté sur un total de 1 128 logements et ont généré une plus value nette de 51.4 millions d'euros sur la base d'un prix de 59.4 millions d'euros, soit à un niveau supérieur de 56% par rapport à la valeur expertisée à fin 2007 desdits actifs. Les investissements (acquisitions en VEFA et investissements de maintenance) ont représenté un volume total de 53.4 millions d'euros. A périmètre constant, après neutralisation des cessions et investissements, la variation de la valeur du patrimoine du pôle résidentiel ressort à +312.9 millions d'euros (+12.3%). Cette variation s'explique pour un peu plus des deux tiers par la poursuite de la révision à la baisse des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts compte tenu du plan stratégique qui leur a été communiqué et des arbitrages réalisés en 2007 puis en 2008 qui permettent de donner une meilleure liquidité à l'ensemble du portefeuille. Le reste de la variation de valeur est liée à l'impact du business plan et de la revalorisation locative.

Répartition géographique des actifs du pôle foncière logement

Evaluation du patrimoine immobilier résidentiel par secteur géographique	Valorisation hors droits	
	M€	%
Paris (75)	79	2.7%
Seine et Marne (77)	7	0.2%
Yvelines (78)	110	3.8%
Essonne (91)	289	10.0%
Hauts-de-Seine (92)	833	28.6%
Seine-Saint Denis (93)	579	19.9%
Val de Marne (94)	615	21.1%
Val d'Oise (95)	391	13.5%
TOTAL Ile de France	2 903	99.8%
Province	7	0.2%
TOTAL	2 910	100%

Le patrimoine immobilier du pôle foncière logement est constitué de logements quasi-exclusivement localisés en Ile-de-France, avec, en valeur, une prédominance dans les Hauts-de-Seine (92), en Seine-Saint Denis (93) et en Val de Marne (94).

Répartition par destination des actifs du pôle foncière logement

Evaluation du patrimoine immobilier logement par catégorie	Valorisation hors droits		Prix €/m ² moyen	Prix € / logement moyen
	M€	%		
Logements en exploitation	1 878	64.5%	1 293	75 970
Logements en exploitation destinés à la vente en bloc	697	24.0%	897	52 313
Total logements en exploitation	2 575	88.5%	1 155	67 682
Logements en vente aux occupants	149	5.1%	1 957	121 971
Total logements	2 724	93.6%	1 181	69 365
Autres (foyers, résidences pour personnes âgées, terrains, logements sous promesses de vente au 30/06/08)	186	6.4%	n/a	n/a
TOTAL	2 910	100%		

Au 30 juin 2008, le portefeuille de logements en exploitation, incluant les logements destinés à la vente en bloc selon le plan stratégique adopté par le pôle foncière logement, représente 88.5% de la valeur de ce pôle (voir tableau supra). Le prix moyen au m² de ces logements est expertisé à 1 155 euros selon les valeurs obtenues par les experts immobiliers après application de la méthode des DCF. Le prix des logements destinés à être vendus aux occupants, c'est-à-dire ceux qui ont été considérés comme tels par le comité d'engagement de la foncière logement statuant après la tenue d'une première réunion avec les locataires, est quant à lui estimé à 1 957 euros par m² en moyenne, sur la base de la méthode par comparaison.

Rendement des actifs et potentiel de réversion

Evaluation du patrimoine immobilier logement	Valorisation droits inclus	Valorisation hors droits	Taux de rendement net	Potentiel de réversion	Prix €/m ² moyen
	en M€ (1)	en M€ (2)	(hors droits) (3)	(4)	(5)
Paris (75)	79	75	3.4%	44.7%	2 712
Yvelines (78)	98	93	4.5%	26.7%	867
Essonne (91)	260	245	4.5%	39.3%	1 047
Hauts-de-Seine (92)	819	771	3.7%	21.7%	1 548
Seine-Saint Denis (93)	568	534	4.3%	29.8%	980
Val de Marne (94)	579	545	3.8%	34.6%	1 061
Val d'Oise (95)	332	313	4.7%	15.6%	876
TOTAL	2 735	2 575	4.0%	27.8%	1 128
Patrimoine en vente et autres actifs (6)	351	334	n/a	n/a	n/a
TOTAL	3 086	2 910			

(1) Valorisation droits inclus du patrimoine logement établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 30 juin 2008.

(2) Valorisation hors droits du patrimoine logement établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 30 juin 2008.

(3) Loyers annualisés nets des actifs en exploitation rapportés à leur valeur d'expertise hors droits.

(4) Ecart constaté entre le loyer de marché des surfaces occupées et le loyer annuel des mêmes surfaces (exprimé en pourcentage du loyer annuel). Le potentiel de réversion tel que calculé ci-dessus est établi sans considération de l'échéancier des baux et ne fait pas l'objet d'une actualisation.

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

(6) Comprend principalement les logements en vente à l'unité, les commerces, les résidences pour personnes âgées et les projets de développement sur sol propre



Rapporté à sa valeur hors droits, le rendement net du portefeuille de logements s'élève à 4,0% en moyenne à fin juin 2008 et le potentiel de réversion des logements, calculé à partir des valeurs locatives de marché, ressort à +27.8% à fin juin 2008.

3. Le pôle Foncière Tertiaire - 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 dans le document de référence, la valeur globale de ce portefeuille s'établit à 1 776.8 millions d'euros hors droits à fin juin 2008 contre 1 748.9 millions d'euros à fin 2007, soit une hausse de 27.9 millions d'euros (+1.6%).

Valeur du patrimoine en M€	30/06/08	31/12/07	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. constant
Foncière bureaux (hors centre commercial)	1 237.1	1 226.2	+10.9	+0.9%	-24.1	-2.0%
SIICInvest	145.5	136.5	+9.1	+6.7%	-2.5	-1.8%
Icade REIT	394.2	386.3	+8.0	+2.1%	+1.9	+0.5%
Pôle Bureaux	1 776.8	1 748.9	+27.9	+1.6%	-24.7	-1.4%

Au cours du premier semestre 2008, Icade a réalisé les acquisitions suivantes :

- acquisition fin juin 2008 de trois terrains à Villejuif, maintenus à leur coût de revient au 30 juin 2008, soit 29.6 millions d'euros ;
- acquisition par la société SIICInvest au cours du 1er semestre 2008 d'un entrepôt d'une surface de 12.500 m² situé à Marignane (13) expertisé pour 7.5 millions d'euros hors droits au 30 juin 2008 ;
- Dans le cadre du protocole Daimler, acquisition par Icade REIT en avril 2008 de 4 terrains situés à Bad Hombourg expertisés pour un total de 4.3 millions d'euros hors droits.

En neutralisant l'impact des acquisitions du semestre sur la valeur d'expertise au 30 juin 2008, la variation de la valeur du patrimoine des bureaux s'élève à -1.4% à périmètre constant. Cette variation s'explique principalement par la hausse des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts, cette hausse étant néanmoins atténuée à hauteur des deux tiers par l'indexation des loyers, la renégociation des baux à échéance ainsi que par la revalorisation de l'immeuble de la ZAC des Guipons à Villejuif (ilot 5) livré à la foncière par le Pôle Promotion Tertiaire à fin juin 2008.

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)	430	24.2%
Paris (hors QCA)	18	1.0%
Paris - La Défense	554	31.2%
Croissant Ouest (Hauts-de-Seine)	213	12.0%
1ère couronne (hors Hauts-de-Seine)	84	4.7%
2ème Couronne	8	0.4%
TOTAL Ile de France	1 307	73.5%
Province	76	4.3%
International	394	22.2%
TOTAL	1 777	100%

En valeur, le portefeuille immobilier de bureaux est essentiellement localisé en Ile de France qui représente 73.5% du portefeuille, les immeubles situés à Paris et La Défense représentant à eux seuls



56.4% de l'ensemble. L'international, à 22.2%, concerne les immeubles 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)	Potentiel de réversion (4)	Prix €/m ² moyen (5)
Paris QCA	454	430	4.9%	+5.7%	11 947
Paris (hors QCA)	19	18	7.3%	-1.6%	4 592
La Défense	569	554	6.2%	-9.7%	6 222
Croissant Ouest	113	107	6.4%	-4.1%	6 575
2ème Couronne	9	8	8.6%	-3.6%	723
Total IDF	1 164	1 117	5.7%	-1.9%	7 147
Province	72	68	8.1%	+10.3%	664
International	328	315	6.1%	-4.7%	2 183
TOTAL	1 564	1 500	5.9%	-1.6%	3 718
Réserves foncières et projets en développement (6)	287	277	n/a	n/a	n/a
TOTAL	1 851	1 777			

(1) Valorisation droits inclus du patrimoine de bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 30 juin 2008.

(2) Valorisation hors droits du patrimoine de bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 30 juin 2008.

(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) Ecart constaté lors de la campagne d'expertise entre la valeur locative de marché des surfaces louées, estimée par CB Richard Ellis Valuation, et les loyers annualisés nets des charges non récupérables des mêmes surfaces (exprimé en pourcentage des loyers nets). Le potentiel de réversion tel que calculé ci-dessus par CB Richard Ellis Valuation est établi sans considération de l'échéancier des baux et ne fait pas l'objet d'une actualisation.

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

(6) Comprend principalement les terrains et les projets de développement en Allemagne (Arnulfstrasse 61 à Munich, Goldsteinstrasse à Francfort, Mercedesstrasse à Düsseldorf, Hohenzollerndamm et Salzuffer à Berlin et Ahrensdorf à Ludwigsfelde), de SIICInvest (Strasbourg Zone Eurofret) ainsi que les acquisitions de bureaux à Villejuif (10, avenue de Paris)

Le rendement des immeubles du pôle bureaux est de 5.9% à fin juin 2008 et est pleinement valorisé au plan locatif (potentiel de réversion valorisé à -1.6% d'après les valeurs locatives de marché estimées par CB Richard Ellis Valuation).

4. Le pôle Foncière Tertiaire - Parcs Tertiaires

La valeur vénale des actifs des parcs tertiaires est évaluée à 1 488.2 millions d'euros hors droits à fin juin 2008 contre 1 503.1 millions d'euros au 31 décembre 2007, soit une variation à la baisse de -14.9 millions d'euros (-1.0%).

Valeur du patrimoine immobilier en M€	30/06/08	31/12/07	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. Constant
Parc du Pont de Flandres	402.1	425.9	-23.8	-5.6%	-24.1	-5.7%
Parc des Portes de Paris	483.5	509.4	-25.9	-5.1%	-28.9	-5.7%
Parc du Millénaire	330.6	323.5	7.1	+2.2%	+6.3	+2.0%
Parc le Mauvin	38.7	41.4	-2.7	-6.4%	-2.7	-6.4%
Parc Pillier Sud	27.2	27.6	-0.4	-1.6%	-0.5	-1.7%
Parc CFI	136.1	134.2	+1.9	+1.4%	-3.8	-2.8%
Autres	70.0	41.1	+28.9	+70.3%	-0.1	-0.2%
Pôle parcs tertiaires	1 488.2	1 503.1	-14.9	-1.0%	-53.7	-3.6%



Au cours du premier semestre 2008, Icade a réalisé l'acquisition de trois terrains, pour un montant total de 28.5 millions d'euros hors droits.

A périmètre constant, après neutralisation des investissements de l'année, la variation annuelle de la valeur des parcs tertiaires s'élève à -3.6%. Cette évolution s'explique essentiellement par la hausse des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts sur la partie bureaux des parcs.

Ventilation géographique des actifs :

Evaluation du patrimoine immobilier des parcs tertiaires	Valorisation HD	
	M€	%
Paris (75)	733	49.2%
Saint Denis (93)	143	9.7%
Aubervilliers (93)	612	41.1%
TOTAL	1 488	100%

La valeur des parcs localisés en Seine-Saint Denis (93) représente environ 50% de la valeur totale des parcs tertiaires, les parcs situés dans Paris représentant les 50% restants (Parc du Pont de Flandres 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)	Potentiel de réversion (4)	Prix €/m ² moyen (5)
Parc du Pont de Flandre	379	359	5.9%	+11.0%	4 769
Parc des Portes de Paris	499	473	7.3%	+17.4%	2 209
Parc Pilier du Sud	28	27	8.0%	+11.7%	1 275
Parc CFI	97	91	7.1%	-3.7%	2 068
Parc du Millénaire	288	282	6.6%	-5.2%	4 836
Parc du Quartier du Canal	16	15	9.3%	+3.5%	1 408
Parc le Mauvin	41	39	7.5%	+7.8%	1 820
TOTAL	1 347	1 286	6.8%	+10.1%	2 890
Réserves foncières et projets en développement (6)	206	202	n/a	n/a	n/a
TOTAL	1 553	1 488			

(1) Valeur d'expertises droits inclus du patrimoine de parcs tertiaires au 30 juin 2008.

(2) Valeur d'expertises hors droits du patrimoine de parcs tertiaires au 30 juin 2008.

(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) Ecart constaté lors de la campagne d'expertise entre la valeur locative de marché des surfaces louées, estimée par CB Richard Ellis Valuation, et les loyers annualisés nets des charges non récupérables des mêmes surfaces (exprimé en pourcentage des loyers nets). Le potentiel de réversion tel que calculé ci-dessus par CB Richard Ellis Valuation est établi sans considération de l'échéancier des baux et ne fait pas l'objet d'une actualisation.

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

(6) Comprend principalement les bâtiments en restructuration (Parc du Pont de Flandre : bâtiment E028, Parc des Portes de Paris: bâtiments E114, E262, E286 et E287, Parc du Quartier du canal: bâtiment 323 et 324) et les projets de développement (Parc CFI: bâtiment C521, Parc du millénaire bâtiments 3 & 4 et des terrains acquis en 2008).

Sur la base des loyers à fin juin 2008, le rendement des actifs des parcs tertiaires ressort à 6.8%, le potentiel de réversion du portefeuille étant estimé à 10.1% d'après les valeurs locatives de marché retenues par CB Richard Ellis Valuation.

5. Le pôle Foncière Tertiaire - Centres Commerciaux

Au 30 juin 2008, la valeur globale des actifs des Centres Commerciaux ressort à 213.6 millions d'euros hors droits contre 89.9 millions d'euros à fin 2007, soit une hausse de 123.7 millions d'euros.

Après retraitement des coûts de développement engagés pendant l'année sur les deux projets de centres commerciaux (Odysseum : 50% d'avancement et une livraison début 2010 ; Aubervilliers : début des travaux en juillet 2008 et une livraison début 2011) et neutralisation de l'investissement Mr Bricolage pour sa valeur d'acquisition, la variation de valeur des centres commerciaux s'élève à +16.4 millions d'euros.

Ventilation géographique des actifs :

Evaluation du patrimoine immobilier des Centres Commerciaux	Valorisation HD	
	M€	%
Paris (75)	8	3.6%
Première couronne (hors Hauts de Seine)	53	24.9%
Total Ile de France	61	28.5%
Province	153	71.5%
TOTAL	214	100%

Rendement des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des Centres commerciaux	Valorisation droits inclus	Valorisation hors droits	Taux de rendement net	Prix €/m ² moyen
	en M€ (1)	en M€ (2)	(hors droits) (3)	(4)
Paris	8	8	6.0%	3 085
Province	104	99	7.3%	741
TOTAL	112	107	7.2%	784
Projets en développement (5)	111	107	n/a	n/a
TOTAL	223	214		

(1) Valeur d'expertise droits inclus du patrimoine de centres commerciaux au 30 juin 2008.

(2) Valeur d'expertise hors droits du patrimoine de centres commerciaux au 30 juin 2008.

(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 7.2% au 30 juin 2008.

6. Le pôle Foncière Tertiaire - Equipements

La valeur globale de ce portefeuille est estimée à 419.8 millions d'euros hors droits à fin juin 2008 contre 307.6 millions d'euros à fin 2007, soit une hausse de 112.1 millions d'euros.

Valeur du patrimoine immobilier en M€	30/06/08	31/12/07	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. constant
Cliniques et établissements de santé	237.0	124.2	+112.8	+90.8%	+0.8	0.7%
Immeuble de Levallois	175.4	177.1	-1.8	-1.0%	-1.8	-1.0%
Autres	7.4	6.3	+1.1	+17.3%	-0.1	0.0%
Equipements	419.8	307.6	+112.1	+36.5%	-1.1	-0.3%



Cette évolution de la valeur est principalement attribuable aux acquisitions réalisées au cours du semestre :

- acquisition des murs d'une clinique et d'un centre de convalescence situés à Saint Herblain (44) et Nantes (44) auprès du groupe exploitant Vedici; ces murs sont valorisés au 30 juin 2008 à 74.6 millions d'euros ;
- acquisition en juin 2008 de l'immobilier de deux cliniques situées à la Roche-sur-Yon (85) et aux Essarts (85) et d'un centre de convalescence situé à Laval (53), auprès du groupe-exploitant 3H ; ces murs sont maintenus à leur coût de revient au 30 juin 2008, soit 37.4 millions d'euros ;
- acquisition d'un terrain le 29 mai 2008 par la SCI du Larry, également maintenu à son coût de revient au 30 juin 2008, soit 1.2 million d'euros.

A périmètre constant, la valeur du portefeuille décroît légèrement de 0.3% compte tenu des principes de valorisation retenus sur l'immeuble de Levallois qui sont calés sur le prix de l'option d'achat de l'actif en fin d'exercice, la valeur des murs des cliniques étant stable sur le premier semestre.

Rendement des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des Equipements	Valorisation droits inclus	Valorisation hors droits	Taux de rendement net	Prix €/m ² moyen
	en M€ (1)	en M€ (2)	(hors droits) (3)	(4)
Cliniques et établissements de santé	249	237	7.1%	1 686
Autres (5)	183	183	n/a	n/a
TOTAL	432	420		

(1) Valeur d'expertise droits inclus du patrimoine d'équipements au 30 juin 2008.

(2) Valeur d'expertise hors droits du patrimoine d'équipements au 30 juin 2008.

(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 et terrain de la SCI du Larry

Le rendement net du portefeuille de cliniques et établissements de santé ressort à 7.1% au 30 juin 2008.



B - EVALUATION DES ACTIVITES DE SERVICES ET DE PROMOTION

Pour les besoins du calcul de l'Actif Net Réévalué, les sociétés de services et de promotion d'Icade ont fait l'objet d'une évaluation par un expert indépendant. Comme au 31 décembre 2007, 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. Cette approche de valeur est ensuite recoupée avec une méthode de valorisation par les comparables.

Sur ces bases, au 30 juin 2008, la valeur des sociétés de services et de promotion s'établit à 847.2 millions d'euros contre 962.6 millions d'euros au 31 décembre 2007, soit une diminution sur le semestre de 12%. La valeur de ces sociétés au 30 juin 2008 se répartit à hauteur de 80% pour les sociétés de promotion et de 20% pour les sociétés de services.

Parmi les paramètres financiers retenus, l'expert a utilisé un coût moyen pondéré du capital en hausse par rapport à la précédente évaluation, s'établissant à 8.64% pour l'ensemble des sociétés de services et compris entre 9.83% et 12.38% pour les sociétés de promotion pour tenir compte de l'évolution de l'environnement.

La variation de valeur des sociétés de services et de promotion sur le semestre s'explique par cette augmentation des taux d'actualisation retenus par l'expert et par la mise à jour des business plans des sociétés sur la période 2008-2012 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 auxquels sont ajoutés ou retraités les 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 par un expert indépendant ;
- (+/-) 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 2008, les capitaux propres consolidés part du groupe s'élèvent à 1 375.4 millions d'euros incluant un résultat net part du groupe de 91.5 millions d'euros.



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 2008, les plus-values latentes hors droits et frais s'élèvent à 3 496.3 millions d'euros, contre 3 243.3 millions d'euros à fin 2007.

3. Plus-values latentes sur actifs incorporels

L'évaluation des sociétés de promotion et de services a été effectuée au 30 juin 2008 par un expert indépendant. Il en résulte une plus-value latente de 570.2 millions d'euros qui a été prise en compte dans le calcul de l'ANR au 30 juin 2008.

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. Seule la dette à taux fixe n'est pas appréhendée au bilan à sa juste valeur. La mise à la juste valeur de la dette à taux fixe a un impact positif de +1.1 million 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 27.9 millions d'euros au 30 juin 2008. Cette fiscalité s'applique principalement aux actifs portés par la Foncière Commerce 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 pour plus de deux ans. Elle s'élève à 28.4 millions d'euros à fin juin 2008.

6. Actions auto détenues et titres donnant accès au capital

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué au 30 juin 2008 s'élève à 48 784 785, après annulation des actions auto-détenues et prise en compte de l'effet dilutif des stock-options. L'impact de la dilution lié aux stocks options, calculé selon la méthode du rachat d'action, s'élève à 8 523 actions.

L'actif Net Réévalué en valeur de remplacement part du groupe ressort donc à 5 778.7 millions d'euros au 30 juin 2008, soit 118.5 euros par action totalement dilué contre 5 709.3 millions d'euros à fin 2007, soit 116.4 euros par action.

L'actif Net Réévalué en valeur de liquidation part du groupe ressort à 5 386.7 millions d'euros au 30 juin 2008, soit 110.4 euros par action totalement dilué contre 5 316.9 millions d'euros à fin 2007, soit 108.4 euros par action totalement dilué.

Détermination de l'Actif Net Réévalué part du groupe en valeur de liquidation (en M€)		Réel	Réel
		30/06/2008	31/12/2007
Capitaux propres consolidés en part du groupe	(1)	1 375.4	1 419.8
Plus-values latentes brutes sur actifs immobiliers (droits inclus)	(2)	3 832.0	3 550.7
Plus-values latentes sur les sociétés de promotion	(3)	457.5	585.6
Plus-values latentes sur les sociétés de services	(4)	112.7	151.7
Plus-values latentes sur la dette à taux fixe	(5)	1.1	1.5
ANR de remplacement en part du groupe	(6)=(1)+(2)+(3)+(4)+/-(5)	5 778.7	5 709.3
Nombre d'actions totalement dilué en millions	n	48.8	49.0
ANR de remplacement par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	(6)/n	118.5 €	116.4 €
Droits et frais de cession des actifs immobiliers	(7)	335.7	307.5
Fiscalité sur plus-values latentes des actifs immobiliers (hors droits)	(8)	27.9	60.9
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de promotion	(9)	24.0	21.4
Fiscalité sur plus-values latentes des titres des sociétés de service	(10)	4.4	2.6
ANR de liquidation en part du groupe	(11)=(6)-(7)-(8)-(9)-(10)	5 386.7	5 316.9
Nombre d'actions totalement dilué en millions	n	48.8	49.0
ANR de liquidation par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	(12)=(11)/n	110.4 €	108.4 €
<i>Progression semestrielle</i>		+1.8 %	

Les plus-values latentes nettes d'IS et de droits prises en compte dans le calcul de l'ANR de liquidation comprennent les plus-values relatives aux activités promotion et services à hauteur de 14% au 30 juin 2008, à comparer à 18% à fin 2007, illustrant une proportion limitée et un risque de valorisation maîtrisé de ces activités au regard de l'activité foncière qui affiche une résistance notable (+4% à périmètre constant).

IV - Ressources financières

A - LIQUIDITES

Afin de sécuriser les besoins de financement liés aux projets de développement et d'acquisition d'Icade, des lignes bilatérales de crédit ont été signées avec des banques de premier plan françaises et internationales.

Ces crédits sont assortis de conditions très satisfaisantes dans l'environnement de financement actuel.

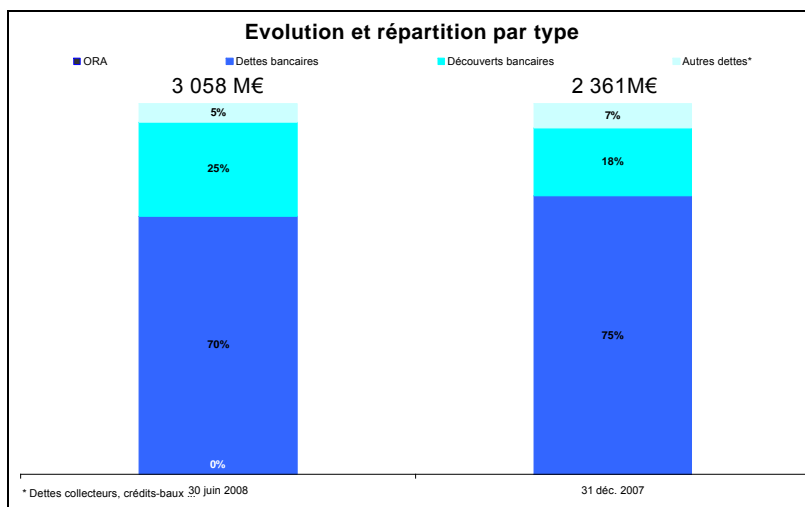
CONTRATS SIGNES			
	Nominal	Durée	Marge sur Euribor 3 mois
Banques françaises et internationales	450 M€	3,8 ans	0,55
TERM-SHEET SIGNES			
	Nominal	Durée	Marge sur Euribor 3 mois
Banques françaises et internationales	180 M€	6,0 ans	0,67
SYNTHESE DES FINANCEMENTS 1ER SEMESTRE 2008			
	Nominal	Durée	Marge sur Euribor 3 mois
Banques françaises et internationales	630 M€	4,4 ans	0,58

B - STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 30 JUIN 2008

1. Dette par nature

La dette financière brute de 3 058.3 millions d'euros est constituée au 30 juin 2008 de :

- 2 130.3 millions d'euros d'emprunts auprès des établissements de crédit ;
- 87.5 millions d'euros de locations-financement ;
- 66.1 millions d'euros d'autres dettes (prêts collecteurs ...) ;
- 774.1 millions d'euros de découverts bancaires.
- 0.3 million d'euros d'Obligations Remboursables en Actions (ORA) ;

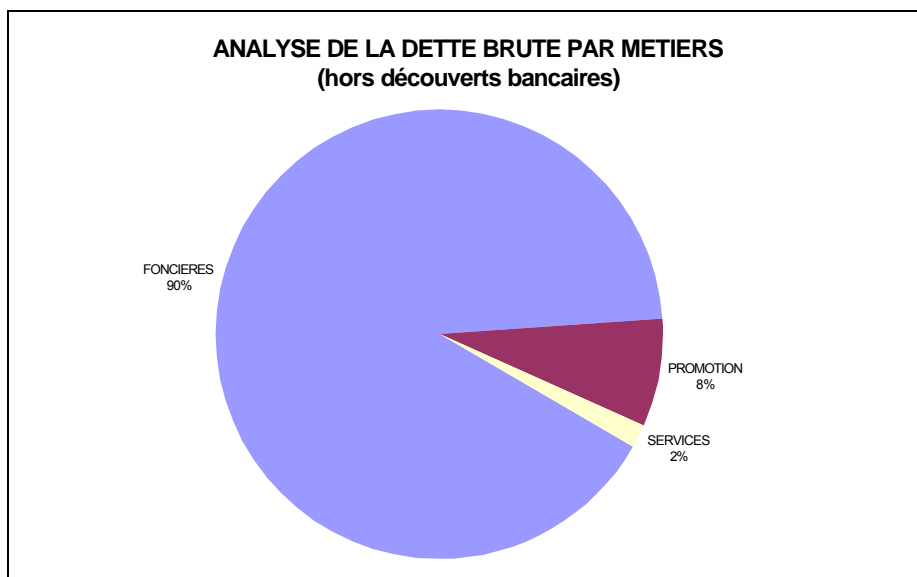


2. Dette par maturité

La durée de vie moyenne de l'endettement d'Icade (hors découverts bancaires) est maintenue à un niveau satisfaisant et s'établit à 5.8 années au 30 juin 2008 : la durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 5.6 ans, tandis que celle des couvertures associées avoisine les 5 ans.

3. Dette par métiers

Après affectation des refinancements intragroupe, 90 % des dettes bancaires du groupe sont localisées sur le métier de foncière et 8 % sur le métier de la promotion.





4. Coût moyen de la dette

Grâce à une politique active de couverture de son risque de taux (90 % de la dette est couverte au 30 juin 2008 contre 81 % au 31 décembre 2007) et par un maintien de conditions de financements attractives (marge moyenne de 0.58 % sur Euribor 3 mois au 1^{er} semestre 2008), et malgré la remontée des taux courts, Icade a réussi à obtenir un coût de financement moyen au 30 juin 2008 de 4.74 % avant couverture, et de 4.62 % après couverture, soit un taux inférieur de 0.04 % à l'Euribor 3 mois moyen de la période (Euribor 3 mois moyen à 4.66 % au premier semestre 2008 contre 4.28 % en 2007).

C - GESTION DES RISQUES DE MARCHE

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

Celle-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...

1. Risque de liquidité

Icade dispose de lignes non tirées à hauteur de plus de 200 millions d'euros : ces lignes permettent, dans les conditions actuelles, de couvrir près de deux années de remboursement en capital et intérêts. Par ailleurs, compte tenu du profil amortissable d'une partie de ses lignes de dettes, les flux de remboursement sont lissés et Icade n'a pas de dettes significatives à renouveler avant 2014 (échéance du crédit syndiqué).

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 pénalité : celui-ci représente, avant couverture, plus de 90 % de sa dette au 30 juin 2008 (hors dettes rattachés à des participations et découverts bancaires).

Icade a poursuivi en 2008 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 essentiellement).

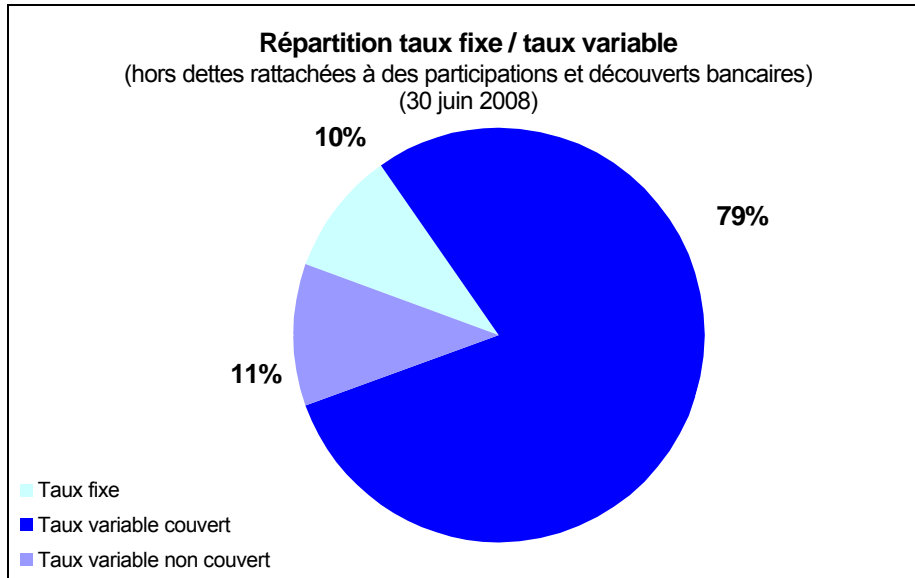
Ainsi, en début d'année, une première vague de swaps vanille 3 et 6 ans, à hauteur de 100 millions d'euros, a été mise en place pour couvrir le solde du crédit syndiqué sur des niveaux autour de 3.80 %.

En mai, une nouvelle vague de swaps vanille à hauteur de 400 millions d'euros sur des niveaux inférieurs à 4.50 % a été mise en place pour couvrir les nouveaux financements levés et encore améliorer le taux de couverture de la dette à taux variable d'Icade.

Environ 90 % de la dette à taux variable sont donc protégés d'une remontée des taux d'intérêt par des achats de caps et la mise en place de swaps payeurs taux fixes.

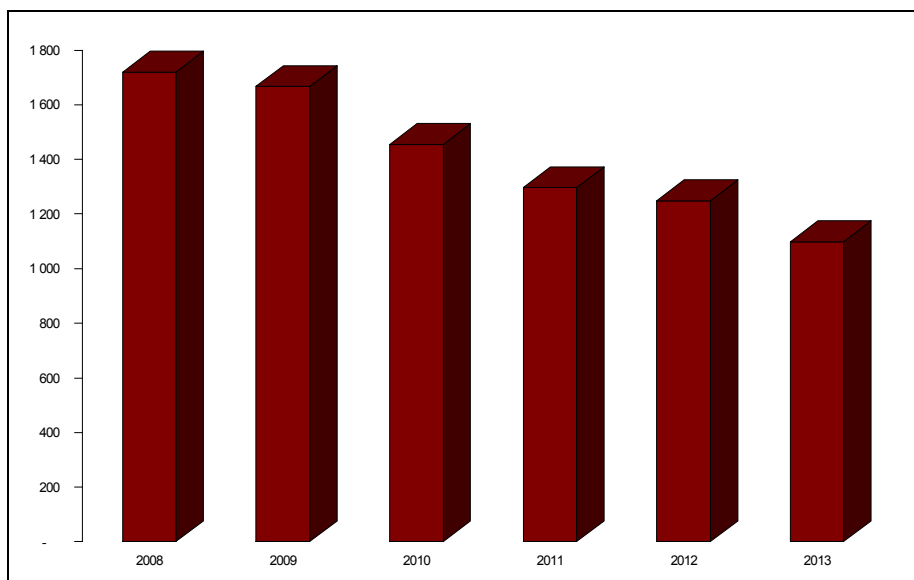
Après retraitement des couvertures, la structure de la dette globale d'Icade (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires) privilégie les taux fixes : l'endettement à taux variable non couvert

ne représente plus que 10 % de la dette au sens économique du terme (et 18 % si l'on ne tient compte que des couvertures qualifiées de couvertures de flux de trésorerie selon les IFRS).



Une variation instantanée à la hausse de 1% des taux d'intérêts à court terme aurait un impact positif maximum de 1.6 million d'euros sur le compte de résultat.

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



Compte tenu des actifs financiers, après gestion de taux, 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-08
Dette financière brute	2 860,0	68,2	130,1	3 058,3
Actifs financiers *	(858,2)			(858,2)
Position nette avant gestion	2 001,8			
Hors bilan **	(1 784,3)	-	-	(1 784,3)
Position nette après gestion	217,5			
* 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.

D - STRUCTURE FINANCIERE

1. Ratio de structure financière

Compte tenu des opérations de développement et d'acquisitions du semestre, le ratio LTV (« Loan To Value » : Dettes financières nettes / Patrimoine réévalué) ressort à 31.5 % au 30 juin 2008 (contre 25.3% au 31 décembre 2007). Ce chiffre, calculé de manière prudentielle, prend en compte la dette de l'ensemble des métiers, y compris les activités de promotion et services, rapportée à la valeur des seuls actifs de la foncière.

Ce ratio reste très inférieur aux niveaux à respecter dans le cadre des covenants financiers liés aux contrats de dette en vigueur (50 % dans la majorité ces cas où ce ratio est mentionné en tant que covenant).

2. Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (hors amortissements) ressort à 4.54 au 30 juin 2008. Ce ratio est en diminution par rapport aux niveaux des années précédentes (8.11 en 2007), 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 4.55.

RATIOS FINANCIERS	31-12-2007	30-06-2008
Dette financière nette / Patrimoine réévalué (LTV)	25.3	31.5
Ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (ICR)	8.11	4.54

3. Tableau de suivi des covenants

	Covenants	30-06-2008
LTV	< 45 %	31.5
ICR	> 2	4.54
Détention CDC	50.1 %	61.58 %
Valeur du Patrimoine Foncier	> 3.5 milliards d'euros	6.8 milliards d'euros
Sûretés sur actifs	< 20 % du patrimoine foncier	< 2 %
Sûretés sur actifs	< 20 % de l'endettement net	< 4 %