

Communiqué de presse

Paris, le 09 février 2009

**Un résultat en hausse de 18% et un portefeuille d'actifs résistant en augmentation de 11%**

**Icade publie un bénéfice net (part du groupe) de 313 millions d'euros pour l'exercice 2008. Ce résultat est le fruit de la stratégie mise en œuvre par le groupe qui consiste à extraire les plus-values du portefeuille logement et à utiliser ces ressources pour acquérir des cash-flows immédiats et relatifs.**

**Icade s'appuie sur un passif défensif, caractérisé par un ratio d'endettement limité, et sur un actif immobilier solide et diversifié.**

**Face à l'évolution brutale du contexte de la promotion logement, Icade a mis en œuvre une politique prudente à la fois au plan opérationnel et comptable sur cette activité.**

- Le chiffre d'affaires consolidé augmente de 8% à 1 599 millions d'euros grâce à la bonne tenue des loyers de la foncière et de l'activité du pôle promotion dans son ensemble.
- L'excédent brut opérationnel et le résultat opérationnel s'élèvent à 335 millions d'euros et 447 millions d'euros en augmentation respective de 15% et 34%, conséquence de la fonciarisation de l'entreprise engagée depuis fin 2007.
- Le cash-flow net courant par action diminue de 11% et s'établit à 4,23 € par action en raison notamment du traitement prudentiel des opérations de promotion logement.
- La valeur du patrimoine s'établit à 6 952 millions d'euros en hausse de 11,6% et de 2,4% à périmètre constant démontrant la résistance du portefeuille d'actifs immobiliers. Compte tenu d'une valorisation prudente des activités de promotion et services (impact négatif de 10 € par action lié à la baisse de la valorisation des activités de promotion et de services), l'actif net réévalué de liquidation diminue légèrement de 6% à 101,6 € par action.
- Le résultat net part du groupe atteint 313 millions en augmentation de 18% par rapport à 2007 (hors effet de l'exit-tax en 2007) et tient compte de la constitution d'une provision de 45 millions d'euros destinée à couvrir les risques de l'activité promotion logement.

**Un chiffre d'affaires en croissance de 8%**

Au 31 décembre 2008, Icade a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 1 598,7 millions d'euros, en augmentation de 8% par rapport au 31 décembre 2007. Il se répartit pour 26% sur l'activité foncière, 71% sur l'activité promotion et 13% sur l'activité services :

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>2008</b>	<b>2007*</b>	<b>Variation</b>
Foncière	409,4	358,4	+14%
Promotion	1 142,3	998,5	+14%
Services	204,1	210,7	-3%
<i>Autres (siège et éliminations intra-groupe)</i>	-157,0	-85,9	
<b>Total Chiffre d'affaires</b>	<b>1 598,7</b>	<b>1 481,8</b>	<b>+8%</b>

\* les activités d'ingénierie initialement intégrées dans le métier de services en 2007 ont été reclassées dans le métier de promotion sur l'exercice 2008. Les données ont été retraitées au 31 décembre 2007 en conséquence afin de présenter des informations homogènes sur l'ensemble des périodes.

Cette augmentation est principalement liée à la bonne performance du métier de foncière, dont la variation à périmètre constant des loyers atteint 4,6% en 2008, et à la bonne tenue du métier de promotion dans son ensemble (+14% par rapport à 2007). En effet, l'activité de promotion logement a dû faire face à la conjoncture peu favorable du marché qui a conduit à la baisse du taux d'écoulement des opérations et au report des mises en chantier au cours de l'année 2008. Toutefois, l'activité promotion tertiaire et publique offre un relais de croissance au sein du pôle promotion avec un risque très limité de commercialisation (79 millions d'euros d'opérations en blanc avec engagement irréversible).

### Un EBO en augmentation de 15%

L'Excédent Brut Opérationnel (EBO) s'élève à 335,2 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 290,9 millions d'euros au 31 décembre 2007. Il se répartit pour 81% sur l'activité foncière, 26% sur l'activité promotion et 4% sur l'activité services. La marge d'EBO augmente de 140 points de base en 2008 et représente 21% du chiffre d'affaires, illustrant la fonciarisation entamée de l'entreprise depuis l'extension au régime SIIC fin 2007. En effet, l'essentiel de la progression de la marge est liée à l'augmentation du poids des foncières dans Icade conformément à la stratégie mise en œuvre.

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variation</b>
Foncière	273,2	216,0	26%
Promotion	87,9	105,3	-17%
Services	11,9	12,7	-6%
<i>Autres (siège et éliminations intra-groupe)</i>	-37,8	-43,2	
<b>Total Excédent Brut Opérationnel</b>	<b>335,2</b>	<b>290,9</b>	<b>15%</b>

Le Résultat Opérationnel (RO) s'élève à 446,8 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 333,6 millions d'euros au 31 décembre 2007 soit une augmentation de 34%.

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>Variation</b>
Foncière	443,4	282,1	57%
Promotion	26,4	93,1	-72%
Services	9,2	10,8	-15%
<i>Autres (siège et éliminations intra-groupe)</i>	-32,2	-52,6	
<b>Total Résultat Opérationnel</b>	<b>446,8</b>	<b>333,6</b>	<b>34%</b>

Cette augmentation nette est la conjugaison de plusieurs éléments :

- L'année 2008 a été marquée par une rupture brutale et violente de l'activité économique et financière. Celle-ci a immédiatement eu des conséquences sur la promotion logement pour laquelle Icade a pris, dès octobre 2008, les mesures suivantes.
  - Abandon de 50 opérations dont le potentiel commercial ne remplissait pas les critères de rentabilité et de développement attendus (soit 3 072 logements). L'impact de ces abandons dans l'EBO s'élève à 9,1 millions d'euros.
  - Précaution prise pour assurer le développement de l'offre future en constituant une provision de 45,7 millions d'euros portant sur les projets dont les Ordres de Services ne sont pas encore lancés. Le nombre de projets concernés est de 102 sur un total de 247. Les coûts provisionnés correspondent soit à des frais d'études engagés soit à des indemnités d'immobilisation à verser en cas de promesses d'acquisition de foncier non levées.



Foncière-développeur

- Adaptation du portefeuille foncier aux nouvelles conditions de marché en négociant les engagements d'acquisition du terrain (prix et délai).
- Autorisation du comité d'engagement pour acquérir les terrains.
- Lancement des programmes en travaux si la pré-commercialisation est supérieure à 50%.
- Cession d'opération aux organismes sociaux dans le cadre du plan de relance gouvernemental.
- Réduction des charges opérationnelles notamment la masse salariale et les achats.

Ces décisions permettront de maintenir un outil de production pour être prêts lors de la reprise de l'activité avec pour principal objectif de limiter la constitution de stocks achevés invendus, de préparer une offre adaptée aux nouvelles conditions de marché pour l'accession à la propriété et à l'investissement locatif notamment et de vendre à prix déterminé des programmes aux investisseurs sociaux et institutionnels.

- La variation des charges d'amortissements qui passent de (97,0) millions d'euros au 31 décembre 2007 à (123,5) millions d'euros au 31 décembre 2008 liée aux acquisitions réalisées.
- La constitution d'une provision pour dépréciation de 14,7 millions d'euros sur un immeuble situé à Rueil et acquis en 2007, actuellement en restructuration après le départ d'Esso en mai 2008.
- L'augmentation du résultat sur cessions qui atteint 296,2 millions d'euros au 31 décembre 2008 (essentiellement la cession de 4 864 logements en bloc et 300 logements à l'unité, à un prix moyen respectif de 964 €/m<sup>2</sup> et 1 996 €/m<sup>2</sup>, et la cession de l'immeuble de bureaux situé rue Mogador). Au 31 décembre 2007, le résultat de cessions était de 139,3 millions d'euros (cession de 3 131 logements en bloc et 198 à l'unité).

### **Un cash-flow net courant par action en baisse de 11%**

Le cash-flow net courant s'établit à 4,23 € par action soit 206,3 millions d'euros au 31 décembre 2008, en baisse de 11% par rapport au 31 décembre 2007 (4,75 € par action) et décompose de la façon suivante :

<b>(en millions d'euros)</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
Excédent Brut Opérationnel	335,2	290,7
Résultat Financier Courant *	-90,4	-40,7
IS Courant	-38,5	-26,5
<b>Cash flow net courant</b>	<b>206,3</b>	<b>223,6</b>
<b>Cash flow net courant par action</b>	4,23 €	4,75 €
<b>nb d'action moyen</b>	48 739 684	47 110 641

\* hors effet de désactualisation de l'exit tax

Dans le cadre du traitement prudent de l'activité de promotion logement, 9 millions d'euros ont été passés en pertes sur 50 opérations, venant directement impacter le cash-flow net courant.

Par ailleurs, l'augmentation des charges financières n'est liée qu'au financement des derniers investissements, l'impact des augmentations des taux de marché infra annuelles ayant été limité par une politique de couverture efficace.

Les opérations en cours de développement telles que « Métropolitain » à Villejuif, l'immeuble Ernst & Young à Munich ou la rénovation de l'ancien siège d'ESSO à Rueil-Malmaison seront ou ne pourront être productives de cash-flow, conformément à leur calendrier de livraison, qu'à compter des années 2009 et suivantes.

### **Un résultat net de 313 millions d'euros**

Le résultat net part du groupe atteint 313 millions d'euros soit 6,41 € par action contre 36,9 millions d'euros au 31 décembre 2007 (265,6 millions d'euros hors exit-tax). Hors effet de l'exit-tax en 2007, le résultat net augmente de 18% en 2008.



Foncière-développeur

Ce résultat net élevé est le fruit de la stratégie mise en œuvre par Icade depuis 18 mois :

- des relais de cash-flows immédiats sur les acquisitions de cliniques,
- des provisions prudentes prises en compte dans la promotion logement,
- une poursuite des économies de charges par la rationalisation de l'organisation,
- des plus-values significatives issues d'une politique de cession dynamique et fructueuse sur le portefeuille de logements.

Il sera donc proposé à l'assemblée générale annuelle du 15 avril 2009 la distribution d'un dividende de 3,25 € par action, soit 159,9 millions d'euros, stable par rapport à l'exercice 2007. Le dividende sera mis en paiement le 30 avril 2009. Ce dividende représente un taux de distribution de 77% du cash-flow net courant par action 2008 d'Icade (4,23 €) contre 68% en 2007 (4,75 €). Bien qu'ayant indiqué que l'évolution du dividende suivrait celle du cash-flow net courant, Icade propose un dividende stable pour affirmer sa confiance sur ses perspectives à moyen terme.

### **Un actif immobilier solide et diversifié**

La valeur du patrimoine hors droits au 31 décembre 2008 s'élève à 6 952 millions d'euros, en augmentation de 11,6% par rapport au 31 décembre 2007, et de 2,4% à périmètre constant, démontrant le caractère résistant et diversifié des actifs d'Icade dans le contexte actuel. L'actif net réévalué de liquidation d'Icade s'établit à 4 954,1 millions d'euros, soit 101,6 euros par action, en baisse de 6% sur l'année 2008, tenant compte d'une valorisation prudente des sociétés de promotion et de services de 484 millions d'euros en baisse de 50% par rapport au 1er janvier 2008.

Le Président directeur général d'Icade ayant été mandaté par le conseil d'administration du 12 décembre 2008 pour explorer la cession de l'ensemble du pôle logement à un ou plusieurs investisseurs, les experts immobiliers ont estimé qu'un abattement pour portefeuille pourrait être appliqué pour déterminer la valeur en bloc de l'ensemble en cas de cession à un acquéreur unique.

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

Le montant des investissements nets de cessions atteint 467 millions d'euros en 2008 dont 867 millions d'euros d'investissement et 400 millions de cessions.

Icade a poursuivi activement le programme d'arbitrage de son portefeuille de logements. Les cessions de logements d'un montant total de 299,0 millions d'euros ont été réalisées avec une prime significative par rapport à la valeur d'expertise au 31 décembre 2007 (62%) et sur la base d'un taux de rendement net de 4,2%. Icade a cédé également le 31 rue de Mogador à Paris en novembre 2008 pour 51,0 millions d'euros (soit 7% au-dessus de la dernière valeur d'expertise). En outre, le programme de cessions de logements 2009 est d'ores et déjà sécurisé à hauteur de 3 100 appartements.

Les ressources issues des cessions ont été réallouées à l'immobilier tertiaire plus rentable. Ainsi, les investissements concernent à hauteur de 107,4 millions d'euros la foncière bureaux en France, 59,3 millions d'euros la foncière parcs tertiaires, 64,3 millions d'euros la foncière commerces et centres commerciaux, 441,8 millions d'euros la foncière équipements, 18,0 millions d'euros pour SIIC Invest et 12,4 millions d'euros la foncière bureaux en Allemagne. Les acquisitions de l'exercice ont été faites sur la base d'un taux de rendement de 7,1%, significativement relatif par rapport aux cessions.

Ces investissements, qui ont été réalisés principalement dans le domaine des bureaux, des cliniques et des centres commerciaux, contribuent à ancrer l'activité d'Icade dans l'immobilier tertiaire et à sécuriser des cash-flows récurrents.

### **Un profil d'endettement défensif**

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



Foncière-développeur

promotion et de services, et la seule valeur d'expertise du patrimoine (hors droits) des foncières, atteint 35,4% à fin 2008 contre 25,3% à fin 2007, compte tenu de la politique d'investissements du groupe.

Dans le cadre du financement de son plan de développement 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 926 millions d'euros représentant un spread moyen de 70 pb sur euribor 3 mois pour une maturité moyenne de 4,2 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 4,8% au 31 décembre 2008 pour une maturité moyenne favorable de 5,4 ans.

### **Perspectives**

Dans un contexte de marché et de financement plus difficile, Icade entend, d'une part, poursuivre des arbitrages sur :

- le logement dans le cadre de la tertiarisation de la foncière ; il est à noter que la cession de 3 100 logements est d'ores et déjà sécurisée pour 2009 ;
- les bureaux matures, notamment en Allemagne, en vue d'un recentrage affirmé sur le marché domestique conformément au statut SIIC ;
- les services : dans le cadre de l'organisation du groupe en cédant les activités qui n'offrent pas de synergies avec le reste du groupe.

Et d'autre part, poursuivre des investissements tertiaires sélectifs et opportunistes dans un marché non stabilisé en renforçant le pôle foncière tertiaire qui offre de meilleurs rendements et cash-flows. Sur les 5 années à venir, le pipeline d'investissements identifiés engagés s'élève à 1,3 milliard d'euros et est assorti d'un rendement de 6,8%. En outre, Icade examinera sa politique de réinvestissement en fonction des cessions réalisées.

Icade confirme qu'elle prévoit sur une moyenne période :

- une croissance à deux chiffres du cash-flow net courant, en moyenne,
- un dividende aligné sur la croissance moyenne des cash-flows et tenant compte du résultat distribuable des cessions,
- un ratio d'endettement prudent et maîtrisé.



Foncière-développeur

**Chiffres clés consolidés :**

En millions d'euros	31/12/08	31/12/07	Variation
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1 599</b>	<b>1 482</b>	8%
<b>Excédent Brut Opérationnel</b>	<b>335</b>	<b>291</b>	15%
<i>Marge d'EBO%</i>	21%	19,6%	
<b>Dotations aux amortissements</b>	<b>(124)</b>	<b>(97)</b>	
<b>Résultat sur cessions</b>	<b>296</b>	<b>139</b>	113%
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>447</b>	<b>334</b>	34%
<b>Résultat financier</b>	<b>(99)</b>	<b>(41)</b>	
<b>Charge d'impôt</b>	<b>(31)</b>	<b>(247)</b>	
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>313</b>	<b>37</b>	
<b>Cash-flow net courant</b>	<b>206</b>	<b>224</b>	(-8%)
<i>Cash flow net courant par action</i>	<b>4,23€</b>	<b>4,75€</b>	(-11%)

En millions d'euros	31/12/08	31/12/07
<b>Dettes financières nettes</b>	<b>2 459</b>	<b>1 574</b>
<b>LTV</b>	<b>35%</b>	<b>25%</b>

En millions d'euros	31/12/08	31/12/07
<b>ANR de remplacement</b>	<b>5 352</b>	<b>5 709</b>
En € par action	<b>109,8</b>	<b>116,4</b>
<b>ANR de liquidation</b>	<b>4 954</b>	<b>5 317</b>
En € par action	<b>101,6</b>	<b>108,4</b>

\* Nombre d'actions diluées pour le calcul de l'ANR par action au 31/12/2008 : 48 756 762



Foncière-développeur

### **Prochains événements**

Assemblée Générale : le 15 avril 2009

Mise en paiement du dividende : 30 avril 2009

Chiffre d'affaires du T1 2009 : le 13 mai 2009 post clôture

### **A propos d'Icade**

Foncière-développeur Icade, 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. En 2008, Icade a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 1 599 millions d'euros et un cash flow net courant de 206 millions d'euros. L'actif net réévalué de liquidation atteint 4 954 millions d'euros soit 101,6 euros par action.

**Serge Grzybowski présentera les résultats annuels 2008 aux analystes le 10 février, à 11h30. Le slide-show sera disponible à compter de 10h30 par le lien suivant : <http://www.icade.fr/fo/fr/category/finance,icade-ex-icade-emgp,presentations-financieres.do>**

**La présentation pourra être écoutée en anglais via le lien suivant : <https://eventreg1.conferencing.com/webportal3/reg.html?Acc=970589&Conf=163644>**  
Elle sera disponible, *via le même lien, pendant 6 jours* à partir de 10 février 2009.

### **Contacts**

Nathalie Palladitcheff  
Membre du comité exécutif, en charge des finances  
+33 (0)1 41 57 70 12  
[nathalie.palladitcheff@icade.fr](mailto:nathalie.palladitcheff@icade.fr)

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



Foncière-développeur

## ANNEXES



Foncière-développeur

## I- COMPTE DE RESULTAT ET BILAN CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2008

(en millions d'euros)	31 décembre 2008	31 décembre 2007
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1 598.7</b>	1 481.8
<b>Excédent Brut Opérationnel</b>	<b>335.2</b>	290.9
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>21.0%</i>	<b>19.6%</b>
Charges d'amortissements nettes de subventions d'investissement	-123.5	<b>-97.0</b>
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants	-61.2	<b>-0.3</b>
<b>Résultat sur cessions</b>	<b>296.2</b>	139.3
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition et immobilisations incorporelles	0.1	<b>0.7</b>
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>446.8</b>	333.6
<b>Résultat Financier</b>	<b>-99.1</b>	-40.7
Impôts sur les résultats	-31.2	<b>-247.5</b>
Résultat Net	317.6	<b>45.7</b>
Résultat Net part du groupe	312.5	36.9



Foncière-développeur

(en millions d'euros)	31 décembre 2008	31 décembre 2007
<b>ACTIF</b>		
Ecarts d'acquisition, nets	141.4	140.7
Immobilisations incorporelles, nettes	32.4	46.6
Immobilisations corporelles, nettes	463.3	243.3
Immeubles de placement, nets	3 027.7	2 549.5
Titres disponibles à la vente non courants	19.9	61.9
Titres mis en équivalence	0.7	(0.1)
Autres actifs financiers non courants	58.5	79.4
Actifs d'impôts différés	19.6	23.0
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>3 763.5</b>	3 144.3
Stocks et en-cours	391.0	345.8
Créances clients	399.6	370.6
Montants dus par les clients (contrats de construction et VEFA)	186.9	124.6
Créances d'impôts	27.5	24.0
Créances diverses	646.3	689.4
Titres disponibles à la vente courants	0.7	21.5
Autres actifs financiers courants	61.6	58.3
Trésorerie et équivalents de trésorerie	656.1	585.8
Actifs destinés à être cédés	25.5	10.1
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>2 395.2</b>	2 230.1
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>6 158.7</b>	5 374.4
<b>PASSIF</b>		
<b>Capitaux propres – part du groupe</b>	<b>1 468.9</b>	1 419.8
Intérêts minoritaires	10.1	8.2
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>1 479.0</b>	1 428.0
Provisions non courants	53.7	53.2
Dettes financières non courants	2 539.1	1 765.1
Dettes d'impôts	57.5	122.0
Dettes d'impôts différés	26.9	30.9
Autres passifs financiers non courants	140.5	55.2
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>2 817.7</b>	2 026.4
Provisions courantes	41.8	42.6
Dettes financières courantes	605.1	595.5
Dettes d'impôts	81.9	132.0
Dettes fournisseurs	434.4	433.3
Montants dus aux clients (contrats de construction et VEFA)	63.7	81.6
Dettes diverses courantes	628.9	630.9
Autres passifs financiers courants	6.2	4.1
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>1 862.0</b>	1 920.0
<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>6 158.7</b>	5 374.4



Foncière-développeur

## II - ACTIVITES ET RESULTATS 2008

### 1. Foncière

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	Variation
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>409.4</b>	<b>358.4</b>	51.0
Logement	197.5	201.0	-3.5
Bureaux en France	62.9	51.3	11.6
SIICInvest	10.2	5.6	4.6
Bureaux en Allemagne	15.7	14.7	1.0
Parcs Tertiaires	81.3	70.0	11.3
Equipements	34.2	16.0	18.2
Commerces et Centres Commerciaux	8.1	0.0	8.1
Intra-métier foncière	-0.5	-0.3	-0.2
<b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>	<b>273.2</b>	<b>216.0</b>	57.2
Logement	95.5	88.8	6.7
Bureaux en France	57.5	46.8	10.7
SIICInvest	7.4	3.7	3.7
Bureaux en Allemagne	11.4	10.3	1.1
Parcs Tertiaires	64.7	53.6	11.1
Equipements	29.6	12.7	16.9
Commerces et Centres Commerciaux	7.0	0.0	7.0
Intra-métier foncière	0.0	0.0	0.0
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>443.4</b>	<b>282.1</b>	161.3
Logement	328.6	198.1	130.5
Bureaux en France	48.9	39.2	9.7
SIICInvest	4.5	2.7	1.8
Bureaux en Allemagne	4.6	4.6	0.0
Parcs Tertiaires	33.1	25.9	7.2
Equipements	20.8	11.6	9.2
Commerces et Centres Commerciaux	2.9	0.0	2.9
<b>Intra-métier foncière</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	Variation
<b>REVENUS LOCATIFS</b>	<b>406.8</b>	<b>355.5</b>	51.3
Logement	195.4	198.7	-3.3
Bureaux en France	63.0	51.3	11.7
SIICInvest	10.2	5.6	4.6
Bureaux en Allemagne	15.7	14.7	1.0
Parcs Tertiaires	81.2	69.5	11.7
Equipements	33.3	16.0	17.3
Commerces et Centres Commerciaux	8.1	0.0	8.1
Intra-métier foncière	0.0	-0.3	0.3
<b>LOYERS NETS</b>	<b>311.8</b>	<b>255.4</b>	56.4
Logement	115.3	111.0	4.3
Bureaux en France	60.6	49.3	11.3
SIICInvest	9.2	5.4	3.8
Bureaux en Allemagne	14.5	13.7	0.8
Parcs Tertiaires	72.0	60.9	11.1
Equipements	32.6	15.4	17.2
Commerces et Centres Commerciaux	7.6	0.0	7.6
<b>Intra-métier foncière</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.3</b>

## 1.1 Pôle Foncière Logement

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>197.5</b>	<b>201.0</b>	-3.5
<b>Excédent brut opérationnel</b>	<b>95.5</b>	<b>88.8</b>	6.7
Résultat opérationnel	328.6	198.1	130.5

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Revenus locatifs</b>	<b>195.4</b>	<b>198.7</b>	-3.3
Charges locatives non refacturées	0.4	-1.6	2.0
Charges sur immeubles	-80.5	-86.1	5.6
<b>Loyers nets</b>	<b>115.3</b>	<b>111.0</b>	4.3
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	<i>59.0%</i>	<i>55.9%</i>	
Autres revenus	1.8	2.3	-0.5
Charges d'amortissements nettes de subventions	-31.4	-32.5	1.1
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	2.0	1.1	0.9
Résultat sur cessions	262.5	140.8	121.7
Autres charges et produits	-21.6	-24.5	2.9
Résultat opérationnel	328.6	198.1	130.5



Avec 35 651 logements au 31 décembre 2008 soit plus de 2.1 millions de m<sup>2</sup>, le **Chiffre d'affaires** de l'activité Foncière Logement atteint 197.5 millions d'euros, contre 201.0 millions d'euros au 31 décembre 2007 soit une baisse de 1.8% compte tenu des cessions réalisées et une augmentation de +2.3% 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 8.7 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 et de 1.36% en juillet 2008) qui atteint 4.3 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 0.9 million d'euros de revenus locatifs supplémentaires.

Le **taux d'occupation financière** sur les logements louables atteint 97.1% au 31 décembre 2008. Il est de 95.5% pour le taux d'occupation financière global. Le taux de rotation se fixe à 8.4% en légère hausse de 0.4 point par rapport au 31 décembre 2007.

Le loyer mensuel moyen par m<sup>2</sup> habitable (hors charges et hors vacances) s'établit, au 31 décembre 2008 à 7.41 euros (contre 6.65 euros en 2007) avec 5.80 euros (contre 5.53 euros en 2007) pour les baux dits conventionnés qui ne représentent plus, au 31 décembre 2008, que 9.1% des logements en portefeuille et 7.65 euros (contre 6.93 euros en 2007) pour les baux de droit commun.

Le loyer mensuel moyen par m<sup>2</sup> habitable (hors charges y compris vacances) s'établit, au 31 décembre 2008 à 7.03 euros (contre 6.30 euros en 2007) avec 5.69 euros (contre 5.31 euros en 2007) pour les baux dits conventionnés qui ne représentent plus, au 31 décembre 2008, que 9.1% des logements en portefeuille et 7.22 euros (contre 6.57 euros en 2007) pour les baux de droit commun.

Le loyer moyen de relocation d'un logement du secteur libre d'ICADE s'est élevé à 10.16 euros par m<sup>2</sup> avec une surface moyenne de près de 55m<sup>2</sup>.

Pour la valorisation de son patrimoine résidentiel, ICADE a consacré 91.2 millions d'euros à la maintenance et la rénovation en 2008.

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Maintenance	23.8	25.7
Rénovation - Immobilisation	67.4	57.6
Développement - Immobilisation	33.1	30.0

A noter que 90% du parc est d'ores et déjà éligible au volet du grenelle applicable en 2012.

Après affectation des charges sur immeubles, les **loyers nets** de l'activité « Foncière logement » d'ICADE atteignent 115.3 millions d'euros au 31 décembre 2008. La marge locative est en augmentation au 31 décembre 2008 (59.0%) par rapport à celle du 31 décembre 2007 (55.9%).

Le **Résultat Opérationnel** s'élève à 328.6 millions d'euros au 31 décembre 2008 et bénéficie des résultats sur cessions opérées au cours de l'année 2008 qui s'élèvent à 262.5 millions d'euros contre 140.8 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Ces cessions sont le fruit d'une politique intense d'arbitrage d'actifs avec 300 logements vendus à l'unité (pour un prix de vente moyen par m<sup>2</sup> en Ile-de-France de 2 058 euros) et 4 864 logements vendus en blocs (Villejuif : 605 logements, Poissy : 416 logements, Blanc-Mesnil : 1 138 logements, Créteil : 928 logements, Epinay-Sous-Sénart : 442 logements, Rueil les Godardes : 168 logements et Sarcelles : 1167 logements) (pour un prix de vente moyen par m<sup>2</sup> de 964 euros).

Les cessions engagées dont la réalisation effective interviendra en 2009 portent sur 3 076 logements.



Foncière-développeur

La sélection des logements à vendre s'effectue sur la base de critères tels que la localisation, le taux de marge d'exploitation, la constructibilité et le niveau de revenus des habitants. Ces actifs ne sont cédés qu'à des Organismes de Logement Social qui bénéficient de financement favorable, qui malgré le contexte économique général demeure des acquéreurs significatifs des logements de notre portefeuille.

A noter également que des cessions de commerces et de parcelles de terrain attachés à ces logements ont été réalisées.

Les cessions en blocs réalisées en 2008 portent pour 68% 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	Nombre de Baux de droit commun (*)	Nombre de Baux conventionnés (**)
2009	2 462	48
2010	2 866	2 686
2011	5 163	215
2012	4 785	-
2013	4 284	13
2014	8 848	210
2015 et suivantes	155	74
Total	28 563	3 246

(\*) 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 avec le Pôle Promotion Logement, 684 logements afin de diversifier ses sites et optimiser les fonciers disponibles pour un montant global prévisionnel de 103 millions d'euros.

## 1.2 Pôle Foncière Tertiaire – Activités Bureaux

### 1.2.1 Activité Bureaux en France

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>62.9</b>	<b>51.3</b>	11.6
<b>Excédent brut opérationnel</b>	<b>57.5</b>	<b>46.8</b>	10.7
Résultat opérationnel	48.9	39.2	9.7

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Revenus locatifs</b>	<b>63.0</b>	<b>51.3</b>	11.7
Charges locatives non refacturées	0.0	-0.5	<b>0.5</b>
Charges sur immeubles	-2.4	-1.5	<b>-0.9</b>
<b>Loyers nets</b>	<b>60.6</b>	<b>49.3</b>	11.3
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	96.3%	96.1%	
Autres revenus	0.0	0.0	<b>0.0</b>
Charges d'amortissements nettes de subventions	-14.3	-11.5	<b>-2.8</b>
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	-14.7	0.5	<b>-15.2</b>
Résultat sur cessions	20.5	3.5	<b>17.0</b>
Autres charges et produits	-3.1	-2.6	<b>-0.5</b>
Résultat opérationnel	48.9	39.2	9.7

Le **Chiffre d'affaires** de l'activité Bureaux en France s'élève à 62.9 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 51.3 millions d'euros au 31 décembre 2007, soit une augmentation de 22.5% et 2.9% à périmètre constant. Cette évolution est la combinaison de plusieurs éléments :

- 9.1 millions d'euros de loyers supplémentaires provenant de l'acquisition de la Tour Descartes (sur les deux tiers acquis le 3 juillet 2007).
- 0.9 million d'euros de loyers supplémentaires provenant de la mise en service et de la commercialisation à LCL de l'immeuble Opéra à Villejuif au dernier trimestre 2008.
- Le solde, soit 1.6 million d'euros, correspond essentiellement à l'indexation des loyers pour 1.5 million d'euros et à la relocation de l'intégralité de l'immeuble Morizet (1.7 million d'euros). Les impacts positifs sont compensés par le départ du locataire Esso sur l'immeuble de Rueil Malmaison en mai 2008 (2.0 millions d'euros de perte de loyer).

Les surfaces louées représentent 152 366 m<sup>2</sup> de locaux (contre 154 838 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2007), soit un **taux d'occupation financière** de 99.1% au 31 décembre 2008 (contre 96.8% au 31 décembre 2007).

Au 31 décembre 2008, le loyer moyen atteint 410 euros du m<sup>2</sup>.

Les **loyers nets** de l'activité Bureaux en France ressortent au 31 décembre 2008 à 60.6 millions d'euros, soit un taux de marge locative de 96.3% qui s'améliore légèrement par rapport au taux du 31 décembre 2007 (96.1%). Cette évolution s'explique principalement par la relocation au 1er février 2008 de l'intégralité de l'immeuble Morizet.

Le **Résultat Opérationnel** de l'activité Bureaux en France s'élève à 48.9 millions d'euros au 31 décembre 2008. Il s'établissait à 39.2 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Cette augmentation nette est la conjugaison d' :

- Un résultat sur cessions lié à la vente de l'immeuble Mogador (20.5 millions d'euros).
- Une provision pour dépréciation d'actif de 14.7 millions d'euros sur l'immeuble de Rueil Malmaison.

Le tableau ci-après indique les montants de maintenance, rénovation et développement réalisés par l'activité « bureaux » en France au 31 décembre 2007 et 2008.

<b>Montant (en millions d'euros) HT</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
Entretien – Maintenance	0.1	<b>0.2</b>
Rénovation – Immobilisation	1.4	<b>2.6</b>
Développement - Immobilisation	106.0	393.7



Foncière-développeur

Icade a ainsi réalisé 47.4 millions d'euros **d'investissements** nets de cessions au cours de l'exercice 2008 :

- Les investissements les plus significatifs sont :
  - 11.4 millions d'euros de travaux réalisés sur l'immeuble de Rueil Malmaison acheté en mai 2007. Les travaux de réhabilitation ont débuté en mai 2008 suite au départ attendu du locataire (livraison prévue en septembre 2009, budget total de 34.6 millions d'euros).
  - 65.2 millions d'euros dans le cadre du projet Metropolitan. Icade va construire et louer à LCL son futur siège opérationnel. Ce programme, qui représente 61 700 m<sup>2</sup> de Bureaux sur 4 bâtiments à Villejuif, le long de la nationale 7, se situe au pied de la station de métro Léo Lagrange. Ce programme s'intègre complètement dans la stratégie de Foncière Développeur d'Icade puisque dans cette opération, Icade a le rôle de promoteur et d'investisseur. La livraison des bâtiments sera progressive puisque 14 000 m<sup>2</sup> de bureaux ont été livrés en octobre 2008 et le solde s'étalera entre 1er mars 2010 et le 1er octobre 2011.

L'investissement 2008 se décompose ainsi :

- 28.4 millions d'euros pour l'acquisition de 3 terrains à Villejuif.
- 36.8 millions d'euros sur 2008 représentant les appels de fonds du promoteur.
- Le 30 septembre 2008, Icade a acquis le 31 avenue des Champs Elysées pour un montant de 29.5 millions d'euros droits inclus. Le 31 avenue des champs Elysées s'intègre dans un ensemble immobilier composé du 27, du 29, du 31. Icade envisage d'acquérir en 2009 le 27 avenue des champs Elysées et ainsi de devenir propriétaire de tout l'ensemble immobilier afin d'y effectuer une restructuration lourde à horizon 2012.
- Les cessions réalisées en 2008 sont :
  - 10.8 millions d'euros correspondant à la cession des titres non consolidés de la SCS Atrium qui porte l'immeuble l'Atrium ; 6 Place Abel Gance à Boulogne. Cette opération s'effectuait dans le cadre d'un partenariat à 50/50 avec un tiers, qui prévoyait des clauses de sortie. Les deux associés avaient donc négocié des promesses de vente et d'achat des titres de la SCS détenus par ICADE, dont le débouclage est intervenu au cours de l'exercice 2008.
  - 51.0 millions d'euros correspondant à la cession de l'actif du 31 rue de Mogador à Paris en novembre 2008.

## Clients et baux

L'activité de commercialisation a été dynamique sur l'exercice 2008.

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

Cette transaction a contribué à ramener le taux de vacance physique proche de 0% au 31 décembre 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 Malmaison. A partir du 1er 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 52.5 millions d'euros en 2008, soit près de 83% 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	30	7.5 (*)
2009	32	30.4 (**)
2010	14	4.5
2011	7	11.3 (***)
<b>2012 et suivantes</b>	<b>13</b>	<b>9.3</b>

\* dont ESSO dans l'immeuble de Rueil Malmaison pour 2.4 millions d'euros

\*\* dont IBM dans la tour Descartes pour 27.5 millions d'euros

\*\*\* dont Deutsche Bank dans l'immeuble de l'avenue de Friedland pour 5.2 millions d'euros

### 1.2.2 SIICInvest

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>10.2</b>	<b>5.6</b>	4.6
<b>Excédent brut opérationnel</b>	<b>7.4</b>	<b>3.7</b>	3.7
Résultat opérationnel	4.5	2.7	1.8

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Revenus locatifs</b>	<b>10.2</b>	<b>5.6</b>	4.6
Charges locatives non refacturées	-0.1	0.0	<b>-0.1</b>
Charges sur immeubles	-0.9	-0.2	<b>-0.7</b>
<b>Loyers nets</b>	<b>9.2</b>	<b>5.4</b>	3.8
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	89.9%	95.7%	
Autres revenus	0.0	0.0	<b>0.0</b>
Charges d'amortissements nettes de subventions	-2.9	-1.6	<b>-1.3</b>
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	0.0	0.5	<b>-0.5</b>
Résultat sur cessions	0.0	0.0	<b>0.0</b>
Autres charges et produits	-1.8	-1.6	<b>-0.2</b>
Résultat opérationnel	4.5	2.7	1.8

Dotée du régime SIIC (mais pas soumise au régime SIIC 4 du fait de sa détention par une autre SIIC), SIICInvest est spécialisée dans la détention d'actifs immobiliers de bureaux et de locaux d'activité. SIICInvest est détenue à 89.65 % par Icade au 31 décembre 2008.

Le **Chiffre d'affaires** de SIICInvest s'élève à 10.2 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 5.6 millions d'euros au 31 décembre 2007. Cette évolution de 4.6 millions d'euros est la combinaison de plusieurs éléments :

- 4.1 millions d'euros liés à l'entrée de SIICInvest chez Icade le 30/04/2007,
- le solde, soit 0.5 million d'euros, correspond à l'indexation des loyers pour 0.3 million d'euros et à un impact de relocation de 0.1 million d'euros.

Les **loyers nets** atteignent 9.2 millions d'euros au 31 décembre 2008.



Les surfaces louées au 31 décembre 2008 représentent 100 470 m<sup>2</sup> de bureaux et de locaux d'activités, soit un **taux d'occupation financière** de 82.5%.

SIICInvest contribue au **Résultat Opérationnel** à hauteur de 4.5 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 2.7 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Les **investissements** de SIICInvest en 2008 se sont élevés à 18.0 millions d'euros dont :

- acquisition des titres de la SCI Marignane pour 3.9 millions d'euros,
- travaux sur Strasbourg, Sennecé les Macons, et Saint Quentin Fallavier pour 14.1 millions d'euros.

### 1.2.3 Activité Bureaux en Allemagne

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>15.7</b>	<b>14.7</b>	1.0
<b>Excédent brut opérationnel</b>	<b>11.4</b>	<b>10.3</b>	1.1
Résultat opérationnel	4.6	4.6	0.0

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Revenus locatifs</b>	<b>15.7</b>	<b>14.7</b>	1.0
Charges locatives non refacturées	-0.7	-0.3	<b>-0.4</b>
Charges sur immeubles	-0.5	-0.7	<b>0.2</b>
<b>Loyers nets</b>	<b>14.5</b>	<b>13.7</b>	0.8
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	92.5%	93.1%	
Autres revenus	0.2	0.0	<b>0.2</b>
Charges d'amortissements nettes de subventions	-6.8	-6.4	<b>-0.4</b>
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	0.0	0.0	<b>0.0</b>
Résultat sur cessions	0.0	0.7	<b>-0.7</b>
Autres charges et produits	-3.3	-3.4	<b>0.1</b>
Résultat opérationnel	4.6	4.6	0.0

Le **Chiffre d'affaires** des actifs tertiaires en Allemagne s'élève à 15.7 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 14.7 millions d'euros au 31 décembre 2007, soit une progression de 6,7%.

Cette évolution est essentiellement due aux éléments suivants:

- l'impact en année pleine des contrats conclus au cours de l'exercice 2007 pour 0.1 million d'euros (MAN à Munich et AXA à Hambourg),
- la conclusion de nouveaux baux pour 0.8 million d'euros au cours de l'exercice 2008 (Berliner Häuser, INSE, Stoebe Menhert...),
- l'effet, sur 6 mois en 2008, de l'indexation par palier des loyers, spécifique en Allemagne, pour 0.4 million d'euros,
- la réduction des surfaces occupées par Deutsche Post et le départ simultané du locataire PSI à Berlin-Hohenzollerndamm entraînant une baisse du chiffre d'affaires de 0.3 million d'euros.

Au 31 décembre 2008, les surfaces louées représentent 112 073 m<sup>2</sup> et permettent d'atteindre un **taux d'occupation financière** global de 83.4 %.

Icade poursuit sa stratégie de remplissage de la vacance des immeubles en exploitation et de valorisation des réserves foncières avec des preneurs potentiels.



Ainsi, l'activité soutenue de commercialisation sur Berlin et Hambourg a permis la location de 12 112 m<sup>2</sup> de bureaux. L'année 2008 a vu l'arrivée de locataires tels que le fournisseur d'articles de bureaux Mac Paper, le property manager Berliner Häuser, l'entreprise d'événementiel Sarah Wiener, l'institut de formation INSE... à Berlin et à Hambourg et les extensions de surface à Munich de nos locataires, le constructeur de véhicules industriels MAN et le bureau d'ingénierie aéronautique Atena, sous-traitant de notre autre locataire MTU, pour des durées minimales de bail de 5 ans.

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 parc tertiaire de Hohenzollerndamm à Berlin.

Les **loyers nets** au 31 décembre 2008 atteignent 14.5 millions d'euros contre 13.7 millions d'euros (+6.6%).

L'accroissement significatif des revenus locatifs génère un **Excédent Brut Opérationnel** en nette amélioration (+10.6%) à 11.4 millions d'euros contre 10.3 millions d'euros en 2007. Ceci concourt à un **Résultat Opérationnel** de 4.6 millions d'euros au 31 décembre 2008, niveau identique à 2007 qui intégrait la plus-value de cession d'une réserve foncière à Berlin pour un montant de 0.7 million d'euros.

Parallèlement à cette activité soutenue, la valorisation des réserves foncières démarre avec le développement d'un bâtiment de 19 600 m<sup>2</sup> à Munich. La livraison est prévue fin 2010 et 80% sont d'ores et déjà pré-loués à Ernst & Young. Le permis de construire a été délivré en septembre 2008 et les travaux ont immédiatement commencé.

Les **investissements** de l'activité « Bureaux en Allemagne » au cours de l'exercice 2008 se sont élevés à 12.4 millions d'euros correspondant à l'encours-construction du projet de développement Ernst & Young (8.4 millions d'euros), aux travaux destinés aux nouveaux locataires (1.0 million d'euros) et à l'acquisition des terrains (3 millions d'euros) d'une superficie de 2 ha à Bad Homburg telle que prévue au protocole initial conclu avec Daimler.

### 1.3 Pôle Foncière Tertiaire – Activités Parcs Tertiaires

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>81.3</b>	<b>70.0</b>	11.3
<b>Excédent brut opérationnel</b>	<b>64.7</b>	<b>53.6</b>	11.1
Résultat opérationnel	33.1	25.9	7.2

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Revenus locatifs</b>	<b>81.2</b>	<b>69.5</b>	11.7
Charges locatives non refacturées	-2.1	-7.2	<b>5.1</b>
Charges sur immeubles	-7.0	-1.4	<b>-5.6</b>
<b>Loyers nets</b>	<b>72.0</b>	<b>60.9</b>	11.1
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	88.7%	87.6%	
Autres revenus	0.1	0.5	<b>-0.4</b>
Charges d'amortissements nettes de subventions	-30.2	-27.8	<b>-2.4</b>
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	-0.4	0.2	<b>-0.6</b>
Résultat sur cessions	-1.2	-0.1	<b>-1.1</b>
Autres charges et produits	-7.4	-7.7	<b>0.3</b>
Résultat opérationnel	33.1	25.9	7.2



Le **Chiffre d'affaires** de l'activité Parcs Tertiaires s'élève à 81.3 millions d'euros au 31 décembre 2008, à comparer à 70.0 millions d'euros au 31 décembre 2007, soit une augmentation de 16.1% dont 7.4% à périmètre constant.

Cette évolution est la combinaison de plusieurs éléments :

- Effet des Variations de périmètre : 6.5 millions d'euros
  - Acquisition en début d'année 2008 de terrains proches du futur métro « Proudhon Gardinoux » pour 26.4 millions d'euros. Les revenus locatifs sur 2008 représentent 0.4 million d'euros.
  - Millénaire 1 : commercialisation en juillet et octobre 2007 à ICADE et Oddo de l'intégralité de l'immeuble. L'impact représente 5.4 millions d'euros.
  - Mise en service au 2ème semestre 2007 du Millénaire 2 et commercialisation de 2 600 m<sup>2</sup> à la société Nokia au 1er décembre 2007. L'impact sur 2008 est de 0.7 million d'euros.
- Effet des Relocations / Départs : 2.0 millions d'euros. Les plus significatifs sont :
  - Porte de Paris Aubervilliers : Commercialisation du bâtiment 520 à Télecité Redbus en 2008 (Impact 2008 de 0.6 million d'euros).
  - Porte de Paris Saint-Denis : Commercialisation du Bâtiment 134 à Générale de Téléphone en septembre 2007 (Impact 2008 de 0.6 million d'euros).
  - Parc du Pont de Flandre : Mise en place du groupement RIE en 2008 (Impact 2008 de 0.4 million d'euros).
- Effet de l'indexation : 3.2 millions d'euros soit une moyenne à périmètre constant de 5.0%.

Les surfaces louées représentent 416 867 m<sup>2</sup> de locaux (contre 395 226 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2007) et le **taux d'occupation financière** atteint 85.3% au 31 décembre 2008 contre 86.5% au 31 décembre 2007. La baisse du taux d'occupation résulte essentiellement de la livraison du bâtiment 521 en juillet 2008 et actuellement en cours de commercialisation.

Au 31 décembre 2008, le loyer moyen des bureaux atteint 275 euros du m<sup>2</sup>. A la même date, le loyer moyen des locaux d'activité et des entrepôts atteint respectivement 151 euros du m<sup>2</sup> et 129 euros du m<sup>2</sup>.

Les **loyers nets** s'élèvent à 72.0 millions d'euros au 31 décembre 2008.

Le tableau suivant indique, au 31 décembre 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 <sup>2</sup> )	Taux d'occupation financière (31 décembre 2008)
Parc Pont des Flandres	5.2	75 220	99.8 %
Parc des Portes de Paris (Saint Denis)	16.3	68 119	89.7 %
Parc des Portes de Paris (Aubervilliers)	32.5	240 285	86.8 %
Quartier du Canal – Pôle tertiaire	6.7	10 827	100.0 %
Parc du Mauvin	3.7	21 916	100.0 %
Quartier du Canal – Pôle commercial (en projet)	7.2		N/A
Parc du Millénaire (lots 1 & 2)	7.2	58 408	55.8 %
TOTAL	78.8	474 775	85.3 %

Le **Résultat Opérationnel** de l'activité Parcs Tertiaires atteint 33.1 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 25.9 millions d'euros au 31 décembre 2007 soit une augmentation de 27.8%

Le tableau ci-après indique les montants investis dans la maintenance, la réhabilitation et le développement de son patrimoine au 31 décembre 2007 et 2008.



Foncière-développeur

Montant HT (millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Maintenance	2.9	6.4
Rénovation / Immobilisation	8.1	13.2
Développement / Immobilisation	51.2	74.6

Les **investissements** de l'activité Parcs Tertiaires au cours de l'exercice 2008 se sont élevés à 59.2 millions d'euros :

Les principaux investissements sont :

- 26.4 millions d'euros pour l'acquisition de terrains proche du futur métro « Proudhon Gardinoux »
- 12.2 millions d'euros pour le bâtiment 521
- 8.0 millions d'euros pour des travaux sur le millénaire 2
- 0.9 million d'euros pour des travaux sur le millénaire 1
- 1.2 million d'euros pour des travaux sur le bâtiment 291
- 0.6 million d'euros pour l'achat de la 1ère tranche des terrains des anciennes gares militaires
- 0.9 million d'euros pour des travaux sur le bâtiment 028
- 1.2 million d'euros pour le bâtiment 114
- le solde, soit 8.1 millions d'euros correspondant aux travaux de rénovation sur les parcs.

#### Clients et baux :

38 baux ont été signés sur l'exercice 2008 portant sur 38 600 m<sup>2</sup> (soit 6.7 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 m<sup>2</sup>) à Télécity-Redbus : 0.7 million d'euros par an
- location du bâtiment 210 (4 117 m<sup>2</sup>) à Visual TV : 0.7 million d'euros par an
- location de 2 607 m<sup>2</sup> au 1er étage du Millénaire 2 à Nokia France : 0.8 million d'euros par an

Des négociations sont actuellement en cours pour la commercialisation de 2 500 m<sup>2</sup> sur l'immeuble du Millénaire 2.

Des réflexions sont en cours pour mettre en œuvre une stratégie de cession plutôt qu'une stratégie de location de l'immeuble 521.

34 départs ou résiliations ont été enregistrés portant sur 18 700 m<sup>2</sup> sur un total de 460 baux au 31 décembre 2008. Ils représentent une perte de loyer brut de 3.3 millions d'euros en année pleine. A noter que sur les 34 départs ou résiliations, 15 baux ont été reloués en 2008 soit 9 776 m<sup>2</sup>.

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.

Sur l'ensemble de ses actifs loués, Icade compte environ 10 locataires significatifs, représentant en cumulé un montant de loyers annuels de 41.9 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit près de 50% 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. Ce tableau nous montre le caractère atomisé du risque locatif sur les parcs tertiaires.

Année	Nombre de baux concernés	Montant des loyers comptabilisés en 2008 (en millions d'euros)
2008	168	7.6
2009	106	21.7
2010	88	22.8
2011	74	14.9
<b>2012 et suivantes</b>	<b>24</b>	<b>14.2</b>

#### 1.4 Pôle Foncière Tertiaire – Activités Equipements

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>34.2</b>	<b>16.0</b>	18.2
<b>Excédent brut opérationnel</b>	<b>29.6</b>	<b>12.7</b>	16.9
Résultat opérationnel	20.8	11.6	9.2

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Revenus locatifs</b>	<b>33.3</b>	<b>16.0</b>	17.3
Charges locatives non refacturées	0.2	0.0	0.2
Charges sur immeubles	-0.9	-0.6	-0.3
<b>Loyers nets</b>	<b>32.6</b>	<b>15.4</b>	17.2
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	97.9%	96.3%	
Autres revenus	0.8	0.0	0.8
Charges d'amortissements nettes de subventions	-8.8	-1.4	-7.4
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	0.0	0.3	-0.3
Résultat sur cessions	0.0	0.0	0.0
Autres charges et produits	-3.8	-2.8	-1.0
Résultat opérationnel	20.8	11.6	9.2

Le **Chiffre d'affaires** de l'activité Equipements atteint 34.2 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 16.0 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Cette évolution de 18.2 millions d'euros est la combinaison de plusieurs éléments :

- Effet des Variations de périmètre : 17.4 millions d'euros
  - Des revenus des cliniques acquises en 2007 pour 5.7 millions d'euros.
  - Des revenus des cliniques acquises en 2008 pour 10.6 millions d'euros.
  - De la livraison du commissariat de Meaux en 2008 pour 1.0 million d'euros.
  - De la livraison de la crèche de Blagnac pour 0.1 million d'euros.
- Effet des Relocations / Départs : 0.4 million d'euros. Il s'agit de la prise en compte en année pleine de la commercialisation de l'immeuble de Périgueux fin 2007.
- Effet de l'indexation : 0.4 million d'euros soit une moyenne à périmètre constant de 2.6%.
- Divers : 0.4 million d'euros lié à des refacturations de prestations de services.



Foncière-développeur

Les surfaces louées représentent 286 625 m<sup>2</sup> de locaux au 31 décembre 2008. **Le taux d'occupation financière** est proche de 100%.

Les **loyers nets** de l'activité Equipements ressortent au 31 décembre 2008 à 32.6 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 20.8 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 11.6 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Icade a ainsi réalisé 441.8 millions d'euros **d'investissements** nets de cessions au cours de l'exercice 2008 :

- 63.8 millions d'euros dans le cadre de l'acquisition au groupe Vedici de la polyclinique de Nantes (32 506 m<sup>2</sup>) en avril 2008.
- 9.3 millions d'euros pour l'acquisition au groupe Vedici du centre de convalescence de Roz Arvor (4 124 m<sup>2</sup>) en avril 2008.
- 1.1 millions d'euros pour l'acquisition d'un terrain + droit à construire de 31 000 m<sup>2</sup> à Olivet en mai 2008.
- 18.8 millions d'euros pour l'acquisition au groupe 3H de la clinique Saint Charles à la Roche sur Yon en juin 2008 (17 773 m<sup>2</sup>).
- 20.3 millions d'euros pour l'acquisition au groupe 3H de la polyclinique du Maine à Laval en juin 2008 (10 261 m<sup>2</sup>).
- 1.8 millions d'euros pour l'acquisition au groupe 3H du centre de convalescence des Essarts en juin 2008 (1 916 m<sup>2</sup>).
- 37.3 millions d'euros pour l'acquisition au groupe Vedici de la clinique de l'Occitanie à Muret en juillet 2008 (12 707 m<sup>2</sup>).
- 70.9 millions d'euros pour l'acquisition au groupe Générale de Santé de la clinique CMC Parly II au Chesnay en septembre 2008 (18 500 m<sup>2</sup>).
- 54.9 millions d'euros pour l'acquisition au groupe Générale de Santé de l'hôpital privé de l'Ouest Parisien à Trappes en septembre 2008 (16 360 m<sup>2</sup>).
- 38.5 millions d'euros pour l'acquisition au groupe Générale de Santé de l'hôpital privé Paul d'Egine à Champigny sur marne en septembre 2008 (12 800 m<sup>2</sup>).
- 37.6 millions d'euros pour l'acquisition au groupe Générale de Santé de l'hôpital privé Armand Brillard à Nogent sur Marne en septembre 2008 (11 450 m<sup>2</sup>).
- 32.6 millions d'euros pour l'acquisition au groupe Vedici de la polyclinique de Poitiers en septembre 2008 (19 378 m<sup>2</sup>).
- 5.3 millions d'euros pour l'acquisition au groupe Vedici de la clinique Saint-Charles à Poitiers en septembre 2008 (4 110 m<sup>2</sup>).
- 14.0 millions d'euros pour l'acquisition au groupe C2S de la clinique du Parc à Saint Priest en Jarez en Octobre 2008 (10 477 m<sup>2</sup>).
- 26.0 millions d'euros d'investissements liés à l'activité de PPP.
- 4.2 millions d'euros d'immobilisations en cours dans le cadre de la construction du pôle de santé les Olonnes à Olonnes sur mer (livraison prévue en janvier 2010).
- 1.2 million d'euros pour la construction d'une crèche située à Blagnac et livrée en mai 2008.
- Le solde, soit 5.5 millions 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, avec un portefeuille total de 3 226 lits et places pour une surface de 270 000 m<sup>2</sup> environ.



Foncière-développeur

## 1.5 Pôle Foncière Tertiaire – Activités Commerces et Centres Commerciaux

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>8.1</b>	<b>N/A</b>	N/A
<b>Excédent brut opérationnel</b>	<b>7.0</b>	<b>N/A</b>	N/A
Résultat opérationnel	2.9	N/A	N/A

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Revenus locatifs</b>	<b>8.1</b>	<b>N/A</b>	N/A
Charges locatives non refacturées		N/A	<b>N/A</b>
Charges sur immeubles	-0.5	N/A	<b>N/A</b>
<b>Loyers nets</b>	<b>7.6</b>	<b>N/A</b>	N/A
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	94.5%	N/A	
Autres revenus	0	N/A	<b>N/A</b>
Charges d'amortissements nettes de subventions	-4.1	N/A	<b>N/A</b>
Charges et reprises liées aux pertes de valeur		N/A	<b>N/A</b>
Résultat sur cessions		N/A	<b>N/A</b>
Autres charges et produits	-0.6	N/A	<b>N/A</b>
Résultat opérationnel	2.9	N/A	N/A

Le Chiffre d'affaires de l'activité Commerces et Centres Commerciaux s'élève à 8,1 millions d'euros au 31 décembre 2008. Il concerne 35 actifs immobiliers achetés le 1er 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 m<sup>2</sup> de locaux commerciaux et le taux d'occupation financière est de 100 % au 31 décembre 2008.

Icade a réalisé 64.3 millions d'euros d'investissements nets de cessions au cours de l'exercice 2008 :

- 31.8 millions d'euros pour la construction en VEFA d'un centre commercial à Montpellier (partenariat avec la société Klépierre). Le contrat de VEFA a été signé en février 2007.
- 30.3 millions d'euros pour la construction du Centre Commercial d'Aubervilliers (partenariat avec la société Klépierre).
- 2.2 millions d'euros correspondant aux frais d'acquisitions des titres d'Icade-Bricolage.



Foncière-développeur

## 2. Promotion

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>1 142.3</b>	<b>998.5</b>	143.8
Promotion Logement	604.2	641.8	-37.6
Promotion Tertiaire et Publique	548.3	363.3	185.0
Intra-métier promotion	-10.2	-6.6	-3.6
<b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>	<b>87.9</b>	<b>105.3</b>	-17.4
Promotion Logement	27.3	79.3	-52.0
Promotion Tertiaire et Publique	60.6	26.2	34.4
Intra-métier promotion	0.0	-0.2	0.2
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>26.4</b>	<b>93.1</b>	-66.7
Promotion Logement	-30.6	69.5	-100.1
Promotion Tertiaire et Publique	57.0	23.8	33.2
Intra-métier promotion	0.0	-0.2	0.2

### 2.1 Promotion Logement

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>604.2</b>	<b>641.8</b>	-37.6
<b>Excédent brut opérationnel</b>	<b>27.3</b>	<b>79.3</b>	-52.0
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	4.5%	12.4%	
Résultat opérationnel	-30.6	69.5	-100.1

L'année 2008 a été marquée par une rupture brutale et violente de l'activité économique et financière. Celle-ci a immédiatement eu des conséquences sur la promotion résidentielle pour laquelle nous avons pris dès octobre 2008 les mesures suivantes :

- Abandon de 50 opérations dont le potentiel commercial ne remplissait pas les critères de rentabilité et de développement attendus (soit 3 072 logements). L'impact de ces abandons dans l'EBO s'élève à 9.1 millions d'euros.
- Précaution prise pour assurer le développement de l'offre future en constituant une provision de 45.7 millions d'euros portant sur les projets dont les Ordres de Services ne sont pas encore lancés. Le nombre de projets concerné est de 102 sur un total de 247. Les coûts provisionnés correspondent soit à des frais d'études engagés soit à des indemnités d'immobilisation à verser en cas de promesses d'acquisition de foncier non levées.
- Adaptation du portefeuille foncier aux nouvelles conditions de marché en négociant les engagements d'acquisition du terrain (prix et délai).
- Autorisation du comité d'engagement pour acquérir les terrains.
- Lancement des programmes en travaux si la pré-commercialisation est supérieure à 50%.
- Cession d'opération aux organismes sociaux dans le cadre du plan de relance gouvernemental.
- Réduction des charges opérationnelles notamment la masse salariale et les achats.

L'activité de Promotion Logement réalise un **Chiffre d'affaires** de 604.2 millions d'euros et un **Excédent Brut Opérationnel** de 27.3 millions d'euros au 31 décembre 2008. Hormis l'intégration d'Opéra Construction sur le deuxième semestre 2007, l'écart de chiffre d'affaires avec le 31 décembre 2007 s'explique essentiellement par la baisse du taux d'écoulement des opérations (le taux d'écoulement moyen



Foncière-développeur

mensuel est de 5.36 %) et le report des mises en chantier au cours de l'année 2008 liés au contexte économique et financier général. L'écart sur l'EBO est lié à une prise en compte volontariste des risques de marché (abandon d'opérations, baisse des grilles de prix) qui a pour but de limiter les risques de portage de stocks invendus pour les mois à venir.

Des provisions d'un montant de 45.7 millions d'euros ont été constituées afin d'appréhender les risques et engagements liés au portefeuille foncier et aux opérations en pré-commercialisation.

Les ventes notariées de l'année 2008 s'élèvent à 726 millions d'euros pour 3 533 logements (852 millions d'euros pour 4 196 logements en 2007) auxquels s'ajoutent 25 millions d'euros pour 306 lots de lotissement-aménagement (45 millions d'euros pour 465 lots en 2007). La répartition géographique des ventes est équilibrée avec 38 % 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 840 logements au cours de l'année 2008. En 2008, le prix de vente moyen par m<sup>2</sup> d'un logement lancé par Icade s'établit à 3 154 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 dans le cadre d'une permanence des méthodes.

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 3 052 logements et 328 lots contre 4 120 logements et 431 lots en 2007. Celles-ci génèreront un chiffre d'affaires de 619 millions d'euros contre 901 millions d'euros pour celles signées en 2007.

Dans le cadre du plan de relance du gouvernement, les Organismes de Logement Social ont été sollicités pour acquérir des opérations prêtes à être mises en construction. Dans ce contexte, au 31 décembre, un accord a été finalisé par Icade pour vendre 1 000 logements qui feront l'objet d'une réservation et d'une mise en construction au cours de l'année 2009.

Au cours de l'année 2008, le taux de désistement annuel net moyen (après le délai légal de rétractation de 7 jours) s'est élevé à 26% sur les réservations. Au 31 décembre 2008, 171 lots livrés restent invendus pour un total de chiffre d'affaires de 36.3 millions d'euros. Il est à noter que le taux de désistement a fortement augmenté au cours du 4<sup>ème</sup> trimestre 2008 (36%).

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 31 décembre 2008, il atteint un montant total de 519 millions d'euros en intégrant celui d'Opéra Construction. Le backlog ne comprend pas les 1 000 logements qui feront l'objet d'une réservation par les Organismes de Logement Social.

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 lots à bâtir qu'Icade pourrait produire si toutes les conditions suspensives de réalisation et de commercialisation étaient levées en estimant le chiffre d'affaires potentiel. Au 31 décembre 2008, il représente un chiffre d'affaires potentiel de 1 842 millions d'euros.

Enfin, pour le compte de la Foncière Logement, la Promotion Logement construit des logements situés à Fresnes, l'Haÿ-les-roses, Châtenay-Malabry, Massy, Juvisy, St Fargeau pour un chiffre d'affaires comptabilisé au 31 décembre 2008 de 32.1 millions d'euros.

Les objectifs pour l'année 2009 sont :

- De maintenir un outil de production pour être prêt lors de la reprise de l'activité.
- De préparer une offre adaptée aux nouvelles conditions de marché pour l'accession à la propriété et à l'investissement locatif.
- De limiter la constitution de stocks achevés invendus.
- De vendre à prix déterminé des programmes aux investisseurs sociaux et institutionnels.



Foncière-développeur

## 2.2 Promotion Tertiaire et Publique

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>548.3</b>	<b>363.3</b>	185.0
<b>Excédent brut opérationnel</b>	<b>60.6</b>	<b>26.2</b>	34.4
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	<i>11.1%</i>	<i>7.2%</i>	
Résultat opérationnel	57.0	23.8	33.2

Le **chiffre d'affaires** de l'activité Promotion Tertiaire et Publique atteint 548.3 millions d'euros au 31 décembre 2008 en augmentation de 51% par rapport au 31 décembre 2007 (363.3 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 et un relais de croissance face au ralentissement de l'activité Promotion Logement.

Au 31 décembre 2008, Icade dispose d'un **portefeuille de projets** dans le domaine de la **Promotion Tertiaire « bureaux et centres commerciaux »** d'environ 595 000 m<sup>2</sup> qui se décompose en projets en cours de réalisation pour 209 000 m<sup>2</sup>, soit un chiffre d'affaires restant à appréhender de 212 millions d'euros (dont 35% pour la foncière) et en projets en cours de montage pour 386 000 m<sup>2</sup>, soit un chiffre d'affaires de 784 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 principaux projets en cours de réalisation sont résumés dans le tableau ci-après :

	Surface totale arrondie (en m <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux, commerces, etc...)	Localisation	Type d'opération	Acquéreurs	Date prévue de livraison
Toulouse AZF (50%)	41 416	Laboratoires	Toulouse	CPI	Pierre Fabre	<b>2009</b>
Odysseum (77%)	44 350	Centre co	Montpellier	VEFA	Icade / Casino	<b>2009</b>
Clichy (50%)	17 500	Bureaux	Clichy	VEFA	Mines de la Lucette	<b>2009</b>
Villejuif ilot 3	21 201	Bureaux	Villejuif	CPI	Icade	<b>2010</b>
Villejuif ilot 4	8 555	Bureaux	Villejuif	CPI	Icade	<b>2010</b>
Lyon Pixel	13 385	Bureaux	Lyon	VEFA	LB Immo Invest	<b>2009</b>
Lyon Thiers	15 833	Bureaux	Lyon	VEFA	Generali	<b>2009</b>
Toulouse Cap Constellation	12 998	Bureaux	Toulouse	VEFA	UBS	<b>2009</b>
Lyon Valeo	14 769	Bureaux	Lyon	VEFA	Crédit Suisse	<b>2009</b>
Colomiers Colombe Parc	8 574	Bureaux	Colomiers	VEFA	UBS	<b>2009</b>
Nice Méridia Tranche 1 (50%)	10 200	Bureaux	Nice	CPI	Cogedim Office Partners	<b>2010</b>
Total	208 781					



Foncière-développeur

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

	Surface totale arrondie (en m <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
Le Perreux (72.5%) *	11 000	Bureaux	Le Perreux	VEFA	<b>2011</b>
Villejuif ilot 1 *	10 839	Bureaux	Villejuif	CPI	<b>2011</b>
Pyrénées *	29 840	Bureaux	Paris	VEFA / CPI	<b>2013</b>
Saint Denis (50%)	22 000	Bureaux	Saint Denis	VEFA	<b>2011</b>
Capelette (50%) *	51 592	Centre Co	Marseille	VEFA	<b>2013</b>
Villejuif ilot 6	22 000	Bureaux	Villejuif	CPI	<b>2011 - 2012</b>
Claude Bernard (50%)	40 990	Bureaux	Paris	CPI	<b>2012 à 2014</b>
Bordeaux Ravesies *	3 250	Bureaux	Bordeaux	VEFA	<b>2010</b>
Lyon Nexans bat M (50%)	12 150	Bureaux	Lyon	VEFA	<b>2011</b>
Lyon Nexans bat L (50%)	12 620	Bureaux	Lyon	VEFA	<b>2013</b>
Toulouse Blagnac Daurat	16 930	Bureaux	Toulouse	CPI	<b>2012</b>
Total	233 211				

\* Opérations en blanc avec engagement irréversible

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

	Surface totale arrondie (en m <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
Toulouse Zone Nord (50%)	40 000	Bureaux	Toulouse	VEFA	<b>2013</b>
Zac de Rungis	19 000	Bureaux	Paris	CPI	<b>2013</b>
Choisy le roi (2 tranches) *	29 210	Bureaux	Choisy le roi	CPI	<b>2012 - 2013</b>
Macdonald –Passage du Nord	26 029	Centre Co	Paris	CPI	<b>2013</b>
Nîmes Retail Parc (50%)	26 840	Centre Co	Nîmes	CPI	<b>2012</b>
Borderouge	8 842	Bureaux	Toulouse	VEFA	<b>2011</b>
Montpellier Hôtel de Ville	2 500	Bureaux	Montpellier	VEFA	<b>2011</b>
Total	152 421				

\* Opérations en blanc avec engagement irréversible

Au 31 décembre 2008, toutes les surfaces en cours de réalisation sont vendues. 35% des surfaces en cours de montage sont en blanc avec un engagement irréversible de 78.8 millions d'euros.

A noter pour l'année 2008 :

- La location au LCL de la totalité de l'opération de Villejuif (60 000 m<sup>2</sup>), le LCL installera progressivement son siège social sur cette nouvelle zone tertiaire.
- La livraison de 2 opérations de promotion immobilière : Montrouge (13 000 m<sup>2</sup>, investisseur : IVG) et, pour la Foncière Bureaux, l'opération de Villejuif 5 (15 000 m<sup>2</sup> louée à LCL).
- La vente de l'opération Claude Bernard à Paris à IVG.



Foncière-développeur

- La signature de la VEFA de l'opération Colombe Parc (Toulouse) à UBS.
- La signature du CPI de l'opération Mérida à Nice.
- La location du bâtiment le CARAT (opération Thiers à Lyon) à Egis.
- Le lancement du centre commercial Les Portes de Paris à Aubervilliers (54 000 m<sup>2</sup>) de commerces réalisé en MOD en partie pour le compte de la foncière Icade.

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

Au 31 décembre 2008, les principales opérations en cours de réalisation sont les suivantes :

Opérations en cours	Surface en arrondie (m <sup>2</sup> SHON)	Type ouvrage	Montage	Localisation	Date prévue de livraison
Centre Hospitalier de saint Nazaire	92 000	Equipements	CPI	Saint Nazaire	<b>2012</b>
CENTRE Hospitalier de Nancy	30 748	Hôpital	CPI	Nancy	<b>2010</b>
Archives du MAE	27 233	Equipements	CPI	La Courmeuve	<b>2009</b>
Centre Hospitalier de Pontoise	7 844	Hôpital	CPI	Pontoise	<b>2009</b>
Lycées de Guyane (3)	21 500	Equipements	CPI	Guyane	<b>2009</b>
Général Lasalle (paris 19ème)	7 783	Equipements	CPI	Paris	2010

A noter la livraison en 2008 de 14 opérations de promotion (soit 83 602 m<sup>2</sup>) dont Institut de la Vision (11 426 m<sup>2</sup>), Docks en Seine (16 150 m<sup>2</sup>), Bureaux Saint Martin du Touch (20 000 m<sup>2</sup>), CRS de Meaux (8 600 m<sup>2</sup>), Commissariat de Nice (5 507 m<sup>2</sup>).

L'**EBO** de l'activité Promotion Tertiaire et Publique atteint 60.6 millions d'euros au 31 décembre 2008 (soit 11.1% du chiffre d'affaires) contre 26.2 millions d'euros au 31 décembre 2007 (soit 7.2% du chiffre d'affaires), soit une hausse de 34.4 millions d'euros due aux opérations livrées en 2008 et également au développement de l'activité « Centres Commerciaux ».

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Opérationnel** atteint 57.0 millions d'euros au 31 décembre 2008 (contre 23.8 millions d'euros au 31 décembre 2007).

### 3. Services

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>204.1</b>	<b>210.7</b>	-6.6
Logement	98.6	96.8	1.8
Tertiaire	106.3	114.6	-8.3
Intra-métier services	-0.8	-0.7	0.1
<b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>	<b>11.9</b>	<b>12.7</b>	-0.8
Logement	9.3	6.1	3.2
Tertiaire	2.6	6.6	-4.0
Intra-métier services	0.0	0.0	0.0
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>9.2</b>	<b>10.8</b>	-1.6
Logement	6.3	4.7	1.6
Tertiaire	2.9	6.1	-3.2
<b>Intra-métier services</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

#### 3.1 Les activités de Services au logement

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>98.6</b>	<b>96.8</b>	1.8
<b>Excédent brut opérationnel</b>	<b>9.3</b>	<b>6.1</b>	3.2
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	9.4%	6.3%	
Résultat opérationnel	6.3	4.7	1.6

Généré par les activités d'administration de biens d'institutionnels ou de particuliers et de la gestion de résidences étudiantes, le **Chiffre d'affaires** des services aux logements progresse de 1.9% par les effets opposés :

- d'une croissance sur l'activité de gestion de résidences étudiantes avec un écart positif de 8.4 millions d'euros essentiellement dû aux nouvelles résidences livrées fin 2008 dont 7 en France pour 998 lots ainsi que l'impact en année pleine des 5 résidences livrées fin 2007. Avec ses 12 000 lots, l'activité génère en France un Chiffre d'affaires de 33.7 millions d'euros.
- d'une baisse du chiffre d'affaires de l'activité d'Administration de Biens de 6.7 millions d'euros qui est essentiellement générée par le transfert vers Icade Property Management (ex IGT) de la gestion des biens d'Institutionnels de renom comme la CNP, la CDC. En 2007 et 2008, ce transfert a porté sur près de 1 170 000 m<sup>2</sup> de bureau.

L'**Excédent Brut Opérationnel**, en progression de 3.2 millions d'euros, atteint 9.3 millions d'euros fin 2008 (soit 9.4% du chiffre d'affaires) dont 2.4 millions imputables à la gestion de résidences étudiantes en France.

Après dotations aux amortissements, le **Résultat Opérationnel** des activités de services aux logements atteint 6.3 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 4.7 millions d'euros au 31 décembre 2007.



Foncière-développeur

### 3.2 Les activités de Services au Tertiaire

(en millions d'euros)	31/12/2008	31/12/2007	variation
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>106.3</b>	<b>114.6</b>	-8.3
<b>Excédent brut opérationnel</b>	<b>2.6</b>	<b>6.6</b>	-4.0
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	2.4%	5.8%	
Résultat opérationnel	2.9	6.1	-3.2

Le **Chiffre d'affaires** des services au Tertiaire composés d'activités de Property Management, Facility Management et de conseil, atteint 106.3 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 114.6 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Cette évolution provient principalement :

- d'une croissance de 7.3 millions d'euros de l'activité de Property Management pour atteindre un Chiffre d'affaires de 18.2 millions d'euros fin 2008. Grace à l'intégration de l'activité d'administration de biens pour institutionnels, en provenance d'Icade ADB, Icade se dote d'un acteur essentiel sur le marché du Property Management.
- d'une contraction de l'activité pour les filiales françaises de Facility Management du périmètre d'Icade Eurogem pour 4.6 millions d'euros et
- de la cession des activités de chauffe en 2007 et 2008 pour un impact global sur le chiffre d'affaires 2008 de (9.8) millions d'euros.
- d'une baisse d'activité sur les filiales étrangères pour 1 million d'euros.
- d'une stabilité des activités de conseil et d'expertise cédant seulement 0.2 million d'euros sur le Chiffre d'affaires 2007 pour atteindre 23.4 millions d'euros fin 2008.

Associés à ces activités, les montants d'**Excédent Brut Opérationnel** s'élèvent à 2.2 millions d'euros pour le Property Management, (1.2) millions pour les filiales étrangères, (2.3) millions pour les autres entités de Facility Management et 3.8 millions pour les activités de conseil et d'expertise pour un total global de 2.6 millions d'euros.

Tiré à la baisse par les activités de F.M., cela induit une diminution du taux de marge (EBO/CA) qui s'élève à 2.4% au 31 décembre 2008 (contre 5.8% au 31 décembre 2007).

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Opérationnel** des activités de services au tertiaire atteint 2.9 millions d'euros au 31 décembre 2008 (contre 6.1 millions d'euros au 31 décembre 2007).

Comme indiqué dans son communiqué de presse du 9 octobre 2008, Icade a lancé un projet de réorganisation de ses activités de services aux fins de recentrer son pôle de services immobiliers sur ses activités pour lesquelles les synergies sont réelles avec la foncière développeur (c'est-à-dire le conseil, la gestion de résidences étudiantes) et le Property Management aux institutionnels et d'adosser ses activités d'administration de biens pour particuliers et de Facility Management à des partenaires externes présentant une alternative industrielle crédible.

En conséquence et conformément à l'autorisation qui a été consentie par son Conseil d'Administration, le management d'Icade, conjointement avec les équipes des entités concernées du pôle services, a engagé le processus de recherche d'un partenaire stratégique en vue de mettre en œuvre le projet de réorganisation susvisée.



Foncière-développeur

## 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 (157.0) millions d'euros au 31 décembre 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, Centre Commercial Odysseum à Montpellier. Impact sur le chiffre d'affaires de (90.9) 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, Le Plessis Tréville et Chatillon. Impact sur le chiffre d'affaires de (32.1) millions d'euros en 2008.

Le **Résultat Opérationnel** « Autres » atteint (32.2) millions d'euros au 31 décembre 2008. Il se compose, d'une part, des éliminations de marge sur les opérations intra-groupes d'Icade, soit (20.5) millions d'euros et d'autre part, de la contribution négative des charges « siège » d'Icade soit (11.7) millions d'euros. A noter la forte baisse des charges de structure entre 2007 et 2008 qui est le fruit d'un ensemble de mesures prises au cours de l'année 2008 concernant notamment les domaines des ressources humaines et des frais généraux.

## 5. Résultat 2008

### 5.1 Résultat Financier

Le résultat financier d'Icade au 31 décembre 2008 s'élève à (99.1) millions d'euros contre (40.7) millions d'euros au 31 décembre 2007. Cette évolution s'explique essentiellement par la hausse des charges financières de la dette brute liée:

- essentiellement à l'augmentation de la dette : Levée de l'emprunt syndiqué de 800 millions d'euros en juillet 2007 et tirage de 961.7 millions d'euros supplémentaires en 2008.
- de manière plus marginale à une hausse des taux : l'Euribor 3 mois moyen 2008 se situe à 4.63%, à comparer à 4.28% 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'extension du régime SIIC au sein d'Icade à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007, la charge d'impôt de l'exercice 2008 ne peut être directement comparable à celle de l'exercice 2007. La charge d'impôt au titre de l'exercice 2007 s'élève à (247.4) millions d'euros compte tenu d'une charge d'exit tax actualisée de (228.7) millions d'euros.

La charge d'impôt de 2008 s'élève à (31.2) millions d'euros et inclut 12.3 millions d'euros de charges non récurrentes qui 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 Icade Santé 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 312.5 millions d'euros au 31 décembre 2008, contre 36.9 millions d'euros au 31 décembre 2007 (265.6 millions d'euros hors exit tax).

## 6. Obligations du régime SIIC et distribution

Le ratio d'activités non éligibles au régime SIIC dans le bilan de la société mère s'élève à 15.5% au 31 décembre 2008.

Le résultat comptable 2008 d'Icade s'élève à 367.4 millions d'euros, correspondant à un résultat fiscal de 184.6 millions d'euros.

Cette base fiscale se décompose sur les différents secteurs de la façon suivante :

- 23.8 millions d'euros de résultat courant de l'activité SIIC exonéré et soumis à une obligation de distribution à 85% ;
- aucune obligation de distribution au titre des dividendes de filiales SIIC ;
- 164.2 millions d'euros de résultat des cessions, soumis à une obligation de distribution de 50% dans les 2 années à venir ;
- le résultat taxable qui s'élève à 17.9 millions d'euros.

L'obligation de distribution s'élève à 102.3 millions d'euros en 2008 dont :

- 20.2 millions d'euros au titre de l'activité locative (obligation de 85%).
- 82.1 millions d'euros au titre des cessions (obligation de 50% sur 2 ans maximum) dont on décide de s'acquitter en une seule fois.

L'obligation 2008 sera donc respectée au travers de 3.25 euros par action, soit 159.9 millions d'euros, proposée au vote de l'assemblée générale.

### III - ACTIF NET REEVALUE AU 31 DECEMBRE 2008

Au 31 décembre 2008, l'actif net réévalué en valeur de remplacement s'élève à 5 351.7 millions d'euros, soit 109.8 euros par action, totalement dilué et à 4 954.1 millions d'euros en valeur de liquidation, soit 101.6 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 6 952.3 millions d'euros en valeur hors droits contre 6 231.0 millions d'euros à fin 2007, soit une variation de 721.3 millions d'euros sur l'année 2008 (+11.6%). 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 141.0 millions d'euros, soit une progression de 2.4% 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 <sup>(1)</sup>	31/12/08	31/12/07	Variation (M€)	Variation (%)	Variation <sup>(M€)</sup> pér. constant <sup>(2)</sup>	Variation <sup>(%)</sup> pér. constant <sup>(2)</sup>
Pôle Foncière Logement	2 935.3	2 581.5	+353.8	+13.7%	+459.3	+19.3%
Pôle Foncière Tertiaire	4 017.0	3 649.5	+367.6	+10.1%	-318.3	-8.8%
<b>Valeur du patrimoine immobilier</b>	<b>6 952.3</b>	<b>6 231.0</b>	<b>721.3</b>	<b>+11.6%</b>	<b>141.0</b>	<b>+2.4%</b>

<sup>(1)</sup> Selon périmètre de consolidation au 31/12/08 (intégration à 100% des actifs consolidés par intégration globale et à hauteur du pourcentage de participation pour les autres actifs consolidés).

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

Le patrimoine immobilier d'Icade a fait l'objet d'une évaluation par des experts immobiliers indépendants. Les missions d'expertises immobilières ont été confiées à CB Richard Ellis Valuation pour l'ensemble des actifs immobiliers du Groupe à l'exception du pôle foncière logements pour lequel les immeubles sont expertisés par CB Richard Ellis Valuation et Foncier Expertise, des immeubles du 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 par Jones Lang LaSalle

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

- la *Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière*, troisième édition, publiée en juin 2006 ;
- le rapport COB (AMF) du 3 février 2000 dit « Barthès de Ruyter » sur l'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés faisant appel public à l'épargne ;
- au plan international, les normes d'expertise européennes de Tegova (The European Group of Valuers' Association) publiées en 2000 en langue anglaise et traduites en français en 2005, ainsi que les standards du Red Book de la Royale Institution of Chartered Surveyors (RICS).

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

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



Foncière-développeur

Selon les procédures en vigueur au sein du Groupe, la quasi totalité de la valeur du patrimoine d'Icade a fait l'objet d'une expertise au 31 décembre 2008, à l'exception néanmoins :

- des immeubles en cours d'arbitrage, dont ceux qui sont sous promesse de vente au moment de la clôture des comptes sont valorisés sur la base du prix de vente contractualisé ; au 31 décembre 2008, cette classe d'actifs concerne exclusivement les ventes de logements en bloc ou à l'unité du pôle foncière logements ;
- 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 31 décembre 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 et/ou auprès de promoteurs du groupe qui sont également valorisés à leur coût de revient jusqu'à leur date de livraison, à l'instar des immeubles de bureaux de Villejuif et du centre commercial Odysseum acquis par l'ex-Icade Foncière des Pimonts ; ces actifs sont maintenus à leur coût de revient décaissé au 31 décembre 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**

### **2.1 Méthodologie retenue par les experts**

#### **2.1.1 Immeubles résidentiels d'investissement (en exploitation)**

De façon générale, l'approche privilégiée par des experts immobiliers pour évaluer des immeubles de logements est la capitalisation du loyer brut ou l'actualisation des flux sur dix ans (DCF), cette dernière technique étant plus adaptée lorsqu'il existe des plans de travaux à long terme, des loyers conventionnés ou plafonnés avec des fenêtres de sortie échelonnées dans le futur.

La méthode par capitalisation du loyer brut consiste à appliquer aux loyers bruts un taux de rendement par catégorie de baux homogènes.

La méthode des DCF considère que la valeur des actifs est égale à la somme actualisée des flux financiers attendus par l'investisseur, parmi lesquels figure la revente au terme de la durée de détention. Outre la valeur de revente obtenue par application d'un taux de rendement théorique différent selon les sites sur les loyers de la dernière année, les flux financiers intègrent les loyers, les différentes charges non récupérées par le propriétaire ainsi que les travaux de gros entretien et de réparation. Il est à noter que le taux d'actualisation retenu est assis sur trois critères : le taux de l'argent à faible risque, une prime relative au marché immobilier, enfin une prime relative à l'immeuble, tenant compte de ses qualités (emplacement, construction, sécurité des revenus).

Cette évaluation est recoupée par une approche par comparaison établie par rapport à des valeurs de marché au m<sup>2</sup> de logements à l'unité, libre et vacant, affectée de deux abattements : le premier pour occupation en fonction de la nature du bail et des conditions de celui-ci, le deuxième pour tenir compte du passage entre une valeur à l'unité et une valeur de l'immeuble « en bloc ».

S'agissant du cas spécifique des logements d'Icade constitués aujourd'hui du portefeuille de l'ex-Icade Patrimoine, les experts immobiliers ont retenu la méthode par actualisation des revenus afin de pouvoir

prendre en compte les investissements prévus de réhabilitation et la progression attendue des loyers dans le cadre de l'indexation et de la politique tarifaire (relocation et article 17c). En outre, ces résultats sont ajustés via le taux d'actualisation pour tenir compte des transactions connues et analysables et présentant des caractéristiques semblables.

## 2.1.2 Immeubles résidentiels destinés à être vendus

### Immeubles résidentiels destinés à être vendus en bloc, à l'unité ou aux occupants

Icade communique à l'expert lors de chaque campagne d'expertise la ventilation de son portefeuille, les caractéristiques de son plan de cession, les dates et conditions de mises en vente de ses logements, en bloc ou aux occupants, de telle sorte que soit établie par ce dernier une valeur nette de frais (mise en copropriété, travaux éventuels, délais de cession, frais de commercialisation et le cas échéant, marge) à partir d'une somme de valeurs de sortie. Le portefeuille de logements destinés à la vente aux occupants est qualifié comme tel par le comité d'engagement de la Foncière logement statuant après la tenue d'une première réunion avec les locataires.

Sur la base des éléments communiqués et de la ventilation du portefeuille retenue, les logements destinés à la vente en bloc sont évalués par les experts selon la même méthode que les immeubles en exploitation. Les logements destinés à la vente aux occupants sont quant à eux évalués selon la méthode dite de comparaison décrite supra.

### Cas particulier d'une cession en bloc de la totalité du portefeuille d'immeubles résidentiels à un seul acquéreur

Les méthodes d'évaluation décrites au paragraphe précédent sont applicables sur des ensembles de propriétés ou de droits immobiliers estimés de façon unitaire, constitués selon les cas par des immeubles ou par des lots. En cas de cession, il convient de bien distinguer la valeur du portefeuille tirée d'une cession en bloc à un seul acquéreur de celle résultant de la cession séparée par unités. La différence entre les deux représente ce qu'il est convenu d'appeler un abattement pour « effet de portefeuille ». Celui-ci est généralement négatif (« portfolio discount »), plus le volume à l'acquisition étant élevé, plus le nombre d'acquéreurs étant réduit. Cet « effet portefeuille » peut également constituer une survaleur (« portfolio premium ») liée à des considérations stratégiques ou d'économie réalisée lors de l'acquisition par l'acheteur. Il s'exprime en général sur des valeurs de portefeuille plus faibles et lorsque les marchés immobiliers sont très porteurs.

Le Président Directeur Général d'Icade ayant été mandaté par le conseil d'administration du 12 décembre 2008 pour explorer la cession de l'ensemble du pôle logement à un ou plusieurs investisseurs, les experts immobiliers ont estimé qu'un abattement pour portefeuille devrait être appliqué pour déterminer la valeur en bloc de l'ensemble en cas de cession à un acquéreur unique.

La valeur du pôle Foncière Logement publiée au 31 décembre 2008 et détaillée infra s'entend comme étant établie sur la base des mêmes méthodes que l'année précédente, c'est-à-dire avant prise en compte de l'abattement potentiel mentionné plus haut.

## 2.2 Evolution du patrimoine résidentiel

Le patrimoine du pôle Foncière Logement est constitué des actifs immobiliers anciennement détenus par Icade Patrimoine. A méthodologie d'expertise constante, la valeur moyenne de ce portefeuille ressort à 2 935.3 millions d'euros hors droits à fin décembre 2008 contre 2 581.5 millions d'euros au 31 décembre 2007, soit une variation de +353.8 millions d'euros (+13.7%). Ces valeurs s'entendent hors impact de l'abattement pour portefeuille évoqué précédemment.

Valeur du patrimoine en M€ hors droits <sup>(1)</sup>	31/12/08	31/12/07	Variation (M€)	Variation (%)	Variation <sup>(M€)</sup> pér. constant	Variation <sup>(%)</sup> pér. constant
Pôle Foncière Logement	2 935.3	2 581.5	+353.8	+13.7%	+459.3	+19.3%



Foncière-développeur

Les cessions d'actifs réalisées par le pôle Foncière Logement en 2008, en bloc et à l'occupant, ont porté sur un total de 5 164 logements et ont généré une plus value brute de 269.7 millions d'euros sur la base d'un prix de 309.4 millions d'euros. Les cessions en bloc ont été réalisées à un niveau supérieur de 62% par rapport à la valeur moyenne expertisée à fin 2007 desdits actifs. Les investissements (acquisitions en VEFA et investissements de maintenance) ont représenté un volume total de 93.8 millions d'euros.

A périmètre constant, c'est-à-dire après neutralisation des cessions et investissements, la variation de la valeur du patrimoine du pôle résidentiel ressort à +459.8 millions d'euros (+19.3%). Cette variation s'explique principalement par l'impact du business plan des immeubles à hauteur de +417.7 millions d'euros. Le solde de la variation s'explique par la poursuite de la révision à la baisse des taux retenus par les experts.

*Répartition géographique des actifs du pôle Foncière Logement :*

Evaluation du patrimoine immobilier résidentiel par secteur géographique	Valorisation hors droits	
	M€	%
Paris (75)	80	2.7%
Seine et Marne (77)	10	0.4%
Yvelines (78)	130	4.4%
Essonne (91)	312	10.6%
Hauts-de-Seine (92)	884	30.1%
Seine-Saint Denis (93)	560	19.1%
Val de Marne (94)	611	20.8%
Val d'Oise (95)	343	11.7%
<b>TOTAL Ile de France</b>	<b>2 930</b>	<b>99.8%</b>
Province	5	0.2%
<b>TOTAL</b>	<b>2 935</b>	<b>100%</b>

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 Val de Marne (94) et en Seine-Saint Denis (93).

*Répartition par destination des actifs du pôle Foncière Logement*

Evaluation du patrimoine immobilier logement par catégorie	Valorisation hors droits		Prix €/m <sup>2</sup> moyen	Prix € / logement moyen
	M€	%		
Logements en exploitation	1 357	46.2%	1 612	93 143
Logements en exploitation destinés à la vente en bloc	1 206	41.1%	1 054	62 829
<b>Total logements en exploitation</b>	<b>2 563</b>	<b>87.3%</b>	<b>1 290</b>	<b>75 912</b>
Logements en vente aux occupants	206	7.0%	1 761	109 648
<b>Total logements</b>	<b>2 769</b>	<b>94.3%</b>	<b>1 317</b>	<b>77 688</b>
Autres (Foyers, Résidences pour personnes âgées, terrains, et projets en développement)	166	5.7%	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>2 935</b>	<b>100%</b>		

Au 31 décembre 2008, le portefeuille de logements en exploitation, incluant les logements destinés à la vente en bloc sans prise en compte de l'hypothèse d'une vente de la totalité du portefeuille à un seul acquéreur, représente 87.3% de la valeur de ce pôle (voir tableau supra). Le prix moyen au m<sup>2</sup> de ces logements est expertisé à 1 290 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 du pôle Foncière logement

statuant après la tenue d'une première réunion avec les locataires, est quant à lui estimé à 1 761 euros par m<sup>2</sup> 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 <sup>2</sup> moyen
	en M€ (1)	en M€ (2)	(hors droits) (3)	(4)	(5)
Paris (75)	82	77	3.2%	61.4%	2 787
Yvelines (78)	103	97	4.7%	29.0%	1 295
Essonne (91)	240	226	4.2%	31.6%	1 212
Hauts-de-Seine (92)	877	826	3.4%	26.9%	1 723
Seine-Saint Denis (93)	532	501	4.1%	29.4%	1 076
Val de Marne (94)	601	566	3.5%	33.9%	1 304
Val d'Oise (95)	287	270	3.9%	18.2%	849
<b>TOTAL</b>	<b>2 722</b>	<b>2 563</b>	<b>3.7%</b>	<b>29.1%</b>	<b>1 290</b>
Patrimoine en vente et autres actifs (6)	392	372	n/a	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>3 114</b>	<b>2 935</b>			

(1) Valorisation droits inclus du patrimoine logement établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 31 décembre 2008.

(2) Valorisation hors droits du patrimoine logement établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 31 décembre 2008 (après déduction des droits et frais d'actes calculés forfaitairement par les experts).

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

(4) Ecart constaté entre le loyer brut de marché des surfaces occupées et le loyer brut 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

Rapportés à leur valeur hors droits, le rendement net des logements s'élève à 3.7% en moyenne à fin 2008 et le potentiel de réversion des logements non conventionnés, calculé à partir des valeurs locatives de marché, ressort à +29.1%.

### 3. Le pôle Foncière Tertiaire

La valeur globale du portefeuille du pôle Foncière Tertiaire s'établit à 4 017.0 millions d'euros hors droits à fin décembre 2008 contre 3 649.5 millions d'euros à fin 2007, soit une hausse de 367.6 millions d'euros (+10.1%).

Valeur du patrimoine tertiaire en M€	31/12/08	31/12/07	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. constant
Pôle Bureaux	1 653.7	1 748.9	-95.2	-5.4%	-189.3	-11.1%
Pôle Parcs Tertiaires	1 423.2	1 503.1	-79.9	-5.3%	-136.6	-9.1%
Pôle Equipements	734.0	307.6	+426.4	+138.6%	+2.9	+0.9%
Pôle Commerces et Centres Commerciaux	206.1	89.9	+116.3	+129.3%	+4.7	+5.2%
Total Pôle Foncière Tertiaire	4 017.0	3 649.5	+367.6	+10.1%	-318.3	-8.8%

En neutralisant l'impact des acquisitions et cessions réalisées en 2008, la variation de la valeur du patrimoine tertiaire est de -8.8% à périmètre constant.

En valeur, ce portefeuille est essentiellement localisé en Ile de France qui représente 76.2% du portefeuille, avec une prédominance pour Paris et la première couronne. Les immeubles situés à Paris et La Défense représentant à eux seuls 39 % de l'ensemble. Les actifs situés en Allemagne représentent 9.1% du portefeuille.

Evaluation du patrimoine immobilier tertiaire par secteur géographique	Valorisation hors droits	
	M€	%
Paris QCA	380	9.5%
Paris (hors QCA)	704	17.5%
La Défense	472	11.7%
Croissant Ouest	374	9.3%
Première couronne	999	24.9%
Deuxième couronne	134	3.3%
<b>S/T Ile de France</b>	<b>3 063</b>	<b>76.2%</b>
Province	588	14.7%
Allemagne	366	9.1%
<b>TOTAL</b>	<b>4 017</b>	<b>100%</b>

Sont repris ci-après les principales méthodes d'évaluation retenues par les experts immobiliers et les valeurs au 31 décembre 2008 pour chacun des portefeuilles immobiliers constitutifs du pôle Foncière Tertiaire : Bureaux, Parcs Tertiaires, Commerces et Centres Commerciaux et Equipements.

### 3.1 Le pôle Foncière Tertiaire - Bureaux

#### 3.1.1 Méthodologie retenue par les experts

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

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

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

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

### 3.1.2 Evolution du patrimoine des bureaux

Cette activité comprend principalement les immeubles de la Foncière Bureaux (ex - Icade Foncière des Pimonts et ex-Icade sa) ainsi que de la totalité des actifs immobiliers de SIICInvest et d'Icade REIT en Allemagne. Après application des méthodes d'expertise décrites au paragraphe précédent, la valeur globale de ce portefeuille s'établit à 1 653.7 millions d'euros hors droits à fin décembre 2008 contre 1 748.9 millions d'euros à fin 2007, soit une baisse de 95.2 millions d'euros (-5.4%).

Valeur du patrimoine en M€	31/12/08	31/12/07	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. constant
Foncière Bureaux (hors centre commercial)	1 135.9	1 226.2	-90.2	-7.4%	-148.1	-12.6%
SIICInvest	151.3	136.5	+14.8	+10.9%	-8.5	-6.2%
Icade REIT	366.5	386.3	-19.8	-5.1%	-32.7	-8.5%
<b>Pôle Bureaux</b>	<b>1 653.7</b>	<b>1 748.9</b>	<b>-95.2</b>	<b>-5.4%</b>	<b>-189.3</b>	<b>-11.1%</b>

Au cours de l'année 2008, Icade a réalisé les acquisitions suivantes :

- acquisition sur le second semestre 2008 de quatre terrains à Villejuif, maintenus à leur coût de revient au 31 décembre 2008, soit 58.9 millions d'euros ;
- acquisition sur le second semestre 2008 du 31 avenue des Champs-Élysées pour 29 millions d'euros ;
- acquisition par la société SIICInvest au cours du 1er semestre 2008 d'un entrepôt d'une surface de 12.500 m<sup>2</sup> situé à Marignane (13) expertisé pour 7,3 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2008 ;
- acquisition par Icade REIT en avril 2008 de 4 terrains situés à Bad Hombourg expertisés pour un total de 4,6 millions d'euros hors droits.

En neutralisant l'impact de ces acquisitions, la variation de la valeur du patrimoine des Bureaux sur 2008 s'élève à -189.3 millions d'euros à périmètre constant, soit -11.1%. Cette variation s'explique, à hauteur de -303 millions d'euros environ, par la hausse des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts compte tenu de l'évolution du marché immobilier sur l'année. Cette baisse est néanmoins en partie compensée par une amélioration du business plan des actifs à hauteur de 113 millions d'euros (e.g. indexation des loyers, renégociation des baux à échéance, etc.).

#### Répartition géographique des actifs de bureaux

Evaluation du patrimoine immobilier de bureaux par secteur géographique	Valorisation hors droits	
	M€	%
Paris - Quartier Central d'Affaires (QCA)	379	22.9%
Paris (hors QCA)	17	1.0%
Paris - La Défense	472	28.5%
Croissant Ouest (Hauts-de-Seine)	200	12.1%
1ère couronne (hors Hauts-de-Seine)	126	7.6%
2ème Couronne	8	0.5%
<b>TOTAL Ile de France</b>	<b>1 202</b>	<b>72.6%</b>
Province	86	5.2%
Allemagne	366	22.2%
<b>TOTAL</b>	<b>1 654</b>	<b>100%</b>

En valeur, le portefeuille immobilier de bureaux est essentiellement localisé en l'Île de France qui représente 72.6% du portefeuille, les immeubles situés à Paris et La Défense représentant à eux seuls

52.4% de l'ensemble. 22.2% des actifs sont situés en Allemagne et détenus par Icade REIT.

### Rendement des actifs et potentiel de réversion

Évaluation 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 <sup>2</sup> moyen (5)
Paris QCA	403	379	5.4%	+7.6%	11 020
Paris (hors QCA)	18	17	7.6%	-3.9%	4 178
La Défense	501	472	7.2%	-7.3%	5 114
Croissant Ouest	105	99	7.3%	-7.7%	6 098
1 <sup>ère</sup> Couronne	68	67	6.1%	+0.5%	4 670
2 <sup>ème</sup> Couronne	9	8	9.4%	-4.4%	677
<b>Total IDF</b>	<b>1 104</b>	<b>1 042</b>	<b>6.5%</b>	<b>+0.6%</b>	<b>6 042</b>
Province	72	68	9.5%	+4.9%	753
Allemagne	293	282	7.1%	-8.6%	1 958
<b>TOTAL</b>	<b>1 468</b>	<b>1 392</b>	<b>6.8%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>3 419</b>
Réserves foncières et projets en développement (6)	271	262	n/a	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>1 739</b>	<b>1 654</b>			

(1) Valorisation droits inclus du patrimoine de bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 31 décembre 2008.

(2) Valorisation hors droits du patrimoine de bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 31 décembre 2008 (après déduction des droits et frais d'actes calculés forfaitairement par les experts).

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

(4) Écart 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) Établi 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 Salzufer à Berlin et Ahrensdorf à Ludwigsfelde), de SIICInvest (Strasbourg Zone Eurofret) ainsi que les acquisitions de bureaux à Villejuif (avenue de Paris)

Le rendement des immeubles du pôle bureaux est de 6.8% à fin 2008 pour un potentiel de réversion valorisé à -0.8% d'après les valeurs locatives de marché estimées par CB Richard Ellis Valuation.

## 3.2 Le pôle Foncière Tertiaire - Parcs Tertiaires

### 3.2.1 Méthodologie retenue par les experts

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

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

## Cas particulier des immeubles en développement sur terrain propre

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

### Principales catégories d'immeubles en développement

#### (1) Les réserves foncières

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

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

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

#### (3) Les constructibilités résiduelles

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

#### (4) Immeubles en développement

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

#### (5) Immeubles en redéveloppement

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

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

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

Les méthodes retenues par les experts pour évaluer les projets en développement comprennent



Foncière-développeur

principalement la méthode établie sur la base d'un bilan promoteur et/ou l'actualisation des cash-flows complétée(s) le cas échéant par la méthode par comparaison (voir supra le détail des deux dernières méthodes).

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

Quelle que soit la méthode retenue, il revient *in fine* aux experts immobiliers de retenir une valeur et un taux d'actualisation en adéquation avec les risques inhérents à chaque projet et notamment l'état d'avancement des différentes phases d'autorisation et de construction (permis de démolir, permis de construire, recours, avancement des travaux, éventuelle pré-commercialisation ou garantie locative). Les experts doivent expliquer à partir de la valeur de sortie quel processus ils ont suivi pour estimer le degré de risque et de revalorisation attaché à l'immeuble compte tenu des circonstances dans lesquelles ils interviennent et des éléments mis à leur disposition.

### 3.2.2 Evolution du patrimoine des Parcs Tertiaires

La valeur vénale des actifs des Parcs Tertiaires telle que découlant des méthodes décrites supra est évaluée à 1 423.2 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2008 contre 1 503.1 millions d'euros au 31 décembre 2007, soit une variation à la baisse de -79.9 millions d'euros (-5.3%).

Valeur du patrimoine immobilier en M€	31/12/08	31/12/07	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. Constant
Parc du Pont de Flandres	385.8	425.9	-40.1	-9.4%	-41.4	-9.7%
Parc des Portes de Paris	478.2	509.4	-31.2	-6.1%	-38.9	-7.6%
Parc du Millénaire	294.1	323.5	-29.4	-9.1%	-30.2	-9.3%
Parc le Mauvin	38.2	41.4	-3.2	-7.8%	-3.2	-7.8%
Parc Pillier Sud	26.7	27.6	-1	-3.4%	-1.0	-3.4%
Parc CFI	130.5	134.2	-3.7	-2.7%	-17.3	-12.9%
Autres	69.7	41.1	+28.7	+69.9%	-4.7	-11.4%
<b>Pôle Parcs Tertiaires</b>	<b>1 423.2</b>	<b>1 503.1</b>	<b>-79.9</b>	<b>-5.3%</b>	<b>-136.6</b>	<b>-9.1%</b>

Au cours du premier semestre 2008, Icade a réalisé l'acquisition de terrains, proches du futur métro « Proudhon Gardinoux » et sur les anciennes gares militaires, valorisés au 31 décembre 2008 à 29.9 millions d'euros hors droits.

A périmètre constant, après neutralisation des investissements de l'année, la valeur du patrimoine d'Icade Parcs Tertiaires diminue de -136.6 millions d'euros sur l'année 2008, soit -9.1%. Cette variation s'explique à hauteur de -183 millions d'euros environ par l'augmentation des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts immobiliers compte tenu de l'évolution du marché immobilier sur l'année. Cette baisse est néanmoins compensée en partie par une amélioration du business plan des immeubles pour +46 millions d'euros (e.g. plans de travaux, évolution des loyers, etc.).

*Ventilation géographique des actifs :*

Evaluation du patrimoine immobilier des parcs tertiaires	Valorisation hors droits	
	M€	%
Paris (75)	680	47.8%
Saint Denis (93)	138	9.7%
Aubervilliers (93)	605	42.5%
TOTAL	1 423	100%

La valeur des parcs localisés en Seine-Saint Denis (93) représente environ 52% de la valeur totale des parcs tertiaires, les parcs situés dans Paris représentant les 48% 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 <sup>2</sup> moyen (5)
Parc du Pont de Flandre	365	346	6.6%	+4.6%	4 599
Parc des Portes de Paris	491	466	7.9%	+10.9%	2 147
Parc Pilier du Sud	28	27	7.4%	+22.4%	1 254
Parc CFI	135	130	7.4%	-7.6%	2 089
Parc du Millénaire	252	247	7.5%	-5.6%	4 232
Parc du Quartier du Canal	15	14	8.8%	+5.8%	1 330
Parc le Mauvin	41	38	7.9%	+4.4%	1 742
<b>TOTAL</b>	<b>1 327</b>	<b>1 268</b>	<b>7.4%</b>	<b>+5.3%</b>	<b>2 716</b>
Réserves foncières et projets en développement (6)	159	155	n/a	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>1 486</b>	<b>1 423</b>			

(1) Valeur d'expertises droits inclus du patrimoine de parcs tertiaires au 31 décembre 2008.

(2) Valeur d'expertises hors droits du patrimoine de parcs tertiaires au 31 décembre 2008 (après déduction des droits et frais d'actes calculés forfaitairement par les experts).

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

(4) 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: bâtiments 323 et 324), les projets de développement (Parc CFI: bâtiment C521, Parc du millénaire : bâtiments 3 & 4) et les terrains acquis en 2008.

Sur la base des loyers à fin 2008, le rendement des actifs des parcs tertiaires ressort à 7.4%, le potentiel de réversion du portefeuille étant estimé à 5.3% d'après les valeurs locatives de marché retenues par CB Richard Ellis Valuation.

### 3.3 Le pôle Foncière Tertiaire – Commerces et Centres Commerciaux

#### Méthodologie retenue par l'expert

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

## Evolution du patrimoine des Commerces et Centres Commerciaux.

Au 31 décembre 2008, la valeur globale des actifs des Commerces et Centres Commerciaux ressort à 206.1 millions d'euros hors droits contre 89.9 millions d'euros à fin 2007, soit une hausse de 116.3 millions d'euros.

Après retraitement des coûts de développement engagés pendant l'année sur les deux projets de centres commerciaux et neutralisation de l'investissement Mr Bricolage, la variation de valeur annuelle des Commerces et Centres Commerciaux s'élève à +4.7 millions d'euros.

*Ventilation géographique des actifs :*

Evaluation du patrimoine immobilier de commerces	Valorisation hors droits	
	M€	%
Paris (75)	7	3.4%
Première couronne	55	26.7%
<b>Total Ile de France</b>	<b>62</b>	<b>30.1%</b>
Province	144	69.9%
<b>TOTAL</b>	<b>206</b>	<b>100%</b>

### Rendement des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier de commerces	Valorisation droits inclus	Valorisation hors droits	Taux de rendement net	Prix €/m <sup>2</sup> moyen
	en M€ (1)	en M€ (2)	(hors droits) (3)	(4)
Paris	8	7	6.5%	2 879
Province	97	92	7.9%	691
<b>TOTAL</b>	<b>105</b>	<b>99</b>	<b>7.8%</b>	<b>731</b>
Projets en développement (5)	110	107	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>215</b>	<b>206</b>		

(1) Valeur d'expertise droits inclus du patrimoine de centres commerciaux au 31 décembre 2008.

(2) Valeur d'expertise hors droits du patrimoine de centres commerciaux au 31 décembre 2008 (après déduction des droits et frais d'acte calculés forfaitairement par les experts).

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

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

(5) Centres commerciaux d'Aubervilliers et Odysseum

Le rendement net du portefeuille de commerces ressort à 7.8% au 31 décembre 2008.

## 3.4. Le pôle Foncière Tertiaire - Equipements

### 3.4.1 Méthodologie retenue par les experts

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

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

Il est à noter que la valeur marchande d'un établissement hospitalier dépend essentiellement de

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

La valeur locative de marché utilisée par les experts immobiliers est donc fondée notamment sur la prise en compte d'une quote-part du chiffre d'affaires moyen ou de l'excédent brut d'exploitation que l'établissement a réalisé durant ces dernières années d'exploitation, avec ou sans correctif, eu égard à sa catégorie, sa consistance, son environnement administratif, la qualité de sa structure d'exploitation (positionnement du prix, conventionnement, comptes d'exploitation...) et son éventuelle concurrence. A défaut, les murs de l'établissement peuvent être évalués par capitalisation du revenu locatif communiqué par Icade.

Icade est également propriétaire d'un immeuble de bureaux d'environ 30.000 m<sup>2</sup> Shon situé à Levallois Perret (92) et accueillant les services du Ministère de l'Intérieur. Cet immeuble acquis en 2006 pour 179.2 millions d'euros frais et travaux inclus a été loué au Ministère de l'Intérieur sur une durée de 20 ans avec une option d'achat (LOA). Au regard des dispositions retenues dans le contrat de location qui assimilent cette opération à un financement immobilier, l'immeuble n'a pas fait l'objet d'une expertise immobilière au 31 décembre 2008 comme au 31 décembre 2007. Ce contrat de location, dont l'encours financier net ressort à 174.2 millions d'euros au 31 décembre 2008, a été retenu dans le calcul d'ANR pour une valeur correspondant au prix de l'option d'achat prévu contractuellement.

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

## Evolution du patrimoine du pôle Equipements

La valeur globale de ce portefeuille qui correspond à celui anciennement détenu par Icade Foncière Publique est estimée à 734.0 millions d'euros hors droits à fin décembre 2008 contre 307.6 millions d'euros à fin 2007, soit une hausse de 426.4 millions d'euros.

Valeur du patrimoine immobilier en M€	31/12/08	31/12/07	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. constant
Cliniques et établissements de santé	550.9	124.2	+426.7	+343.6%	+5.4	4.4%
Immeuble de Levallois	174.2	177.1	-3.0	-1.7%	-3.0	-1.7%
Autres	8.9	6.3	+2.6	+41.1%	+0.5	7.4%
<b>Equipements</b>	<b>734.0</b>	<b>307.6</b>	<b>426.4</b>	<b>+138.6%</b>	<b>+2.9</b>	<b>0.9%</b>

Cette évolution de la valeur est principalement attribuable aux acquisitions réalisées au cours de l'année:

- acquisition en avril 2008 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 31/12/08 à 75.1 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 valorisés au 31/12/08 à 41.7 millions d'euros ;
- acquisition en juillet 2008 de l'immobilier de la clinique d'Occitanie située à Muret, auprès du groupe-exploitant Vedici ; ces murs sont valorisés au 31/12/08 à 38 millions d'euros.



Foncière-développeur

- acquisition en septembre 2008 de l'immobilier de 4 cliniques situées à Nogent, Champigny, Trappes et le Chesnay, auprès du groupe-exploitant Générale de Santé, valorisé au 31/12/08 à 201.9 millions d'euros ainsi que de l'immobilier de 2 cliniques situées à Poitiers, auprès du groupe-exploitant Vedici, valorisé au 31/12/08 à 39.1 millions d'euros ;
- acquisition en octobre 2008 de l'immobilier de la clinique du Parc située à Saint-Priest-en-Jarez auprès du groupe C2S ; ces murs sont maintenus à leur coût de revient au 31/12/08, compte tenu de leur acquisition moins de trois avant la clôture des comptes.

A périmètre constant, la valeur du portefeuille varie de +2.9 millions d'euros sur l'année 2008, soit +0.9%. Cette variation s'explique par une amélioration du business plan des cliniques à hauteur de +5.8 millions d'euros (plan de travaux, loyers, etc.), principalement sur les établissements d'Agen, de Pau et d'Orléans. Cette hausse est partiellement atténuée par l'augmentation des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts, ce qui souligne le caractère très résistant des murs de cliniques et de leur moindre corrélation avec l'évolution du marché et des autres classes d'actifs immobiliers.

*Ventilation géographique des actifs :*

Evaluation du patrimoine immobilier des équipements	Valorisation hors droits	
	M€	%
Croissant Ouest	174	23.7%
Première couronne (hors hauts de Seine)	76	10.3%
Deuxième couronne	126	17.2%
<b>Total Ile de France</b>	<b>376</b>	<b>51.2%</b>
Province	358	48.8%
<b>TOTAL</b>	<b>734</b>	<b>100%</b>

*Rendement des actifs*

Evaluation du patrimoine immobilier des Equipements	Valorisation droits inclus	Valorisation hors droits	Taux de rendement net	Prix €/m <sup>2</sup> moyen
	en M€ (1)	en M€ (2)	(hors droits) (3)	(4)
Cliniques et établissements de santé	579	546	6.9%	2 146
Autres (5)	188	188	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>767</b>	<b>734</b>		

(1) Valeur d'expertise droits inclus du patrimoine d'équipements au 31 décembre 2008.

(2) Valeur d'expertise hors droits du patrimoine d'équipements au 31 décembre 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 Perigueux, crèche de Toulouse Blagnac et projets en développement

Le rendement net du portefeuille de cliniques ressort à 6.9% au 31 décembre 2008.



Foncière-développeur

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

Les sociétés de services et de promotion d'Icade ont fait l'objet d'une évaluation par un cabinet indépendant pour les besoins du calcul de l'Actif Net Réévalué. Comme au 31/12/07, 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 31 décembre 2008, la valeur des sociétés de services et de promotion s'établit à 484.1 millions d'euros contre 962.6 millions d'euros au 1<sup>er</sup> janvier 2008, soit une diminution annuelle de 50%. La valeur de ces sociétés au 31 décembre 2008 se répartit à hauteur de 75% pour les sociétés de promotion et de 25% pour les sociétés de service.

Parmi les paramètres financiers retenus, l'expert a utilisé un coût moyen pondéré du capital en hausse par rapport à l'évaluation réalisée à fin 2007, s'établissant à 10.2% pour l'ensemble des sociétés de services et compris entre 10.2% et 15.5% pour les sociétés de promotion pour tenir compte de l'évolution de l'environnement. Selon les sociétés, le coût moyen pondéré du capital a progressé de 200 à 400 bp par rapport à l'exercice précédent, soit de 25 à 40%.

La variation de valeur des sociétés de services et de promotion sur l'année s'explique par cette augmentation des taux d'actualisation retenus par l'expert et par la mise à jour prudentielle des business plans des sociétés de promotion et services sur la période 2009-2013 en raison de l'évolution récente des marchés financiers et immobiliers et de leurs perspectives à moyen terme.

## **C - METHODOLOGIE DE CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE**

L'Actif Net Réévalué (ANR) a été calculé en valeur de remplacement et en valeur de liquidation. L'ANR en valeur de remplacement correspond aux fonds propres consolidés établis selon les normes IFRS 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;
- (+/-) 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.



Foncière-développeur

## **D – CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE EN VALEUR DE LIQUIDATION**

### **1. Capitaux propres consolidés**

Au 31 décembre 2008, les capitaux propres consolidés part du groupe s'élèvent à 1 468.9 millions d'euros incluant un résultat net part du groupe de 312.5 millions d'euros ainsi qu'un impact négatif de 94.8 millions d'euros de la mise en valeur de marché des instruments financiers de couverture de flux de trésorerie et des titres disponibles à la vente.

### **2. Plus-values latentes sur le patrimoine immobilier**

Les plus-values latentes à prendre en compte résultent de l'évaluation des actifs immobiliers dont la comptabilisation reste au coût au bilan. Au 31 décembre 2008, les plus-values latentes hors droits et frais s'élèvent à 3 280.8 millions d'euros.

### **3. Plus-values latentes sur actifs incorporels**

L'évaluation des sociétés de promotion et de services a été effectuée au 31 décembre 2008 par un expert indépendant. Il en résulte une plus-value latente de 234.5 millions d'euros qui a été prise en compte dans le calcul de l'ANR au 31 décembre 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. La mise à la juste valeur de la dette à taux fixe a un impact négatif de -0.3 millions d'euros pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué.

### **5. Calcul des impôts latents**

La fiscalité sur les plus-values latentes des immeubles non éligibles au régime SIIC est calculée au taux de 34.43% sur l'écart entre la juste valeur des actifs et leur VNC. Elle s'élève à 22.5 M€ au 31 décembre 2008. Cette fiscalité s'applique principalement aux actifs portés par Icade Commerces et aux actifs d'Icade REIT en Allemagne fiscalisés à 15.8%.

La fiscalité sur les plus-values latentes des participations dans les sociétés de promotion et de services est calculée au taux de 34.43% pour les titres détenus depuis moins de deux ans et au taux de 1.72% pour les titres détenus depuis plus de deux ans. Elle s'élève à 7.3 millions d'euros à fin décembre 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 31 décembre 2008 s'élève à 48 756 762, après annulation des actions auto-détenues. L'impact de la dilution lié aux stocks options, calculé selon la méthode du rachat d'action, est nul au 31 décembre 2008.

L'actif Net Réévalué en valeur de remplacement part du groupe ressort donc à 5 351.7 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit 109.8 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 4 954.1 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit 101.6 euros par action totalement dilué contre 5 316.9 millions d'euros à fin 2007,



Foncière-développeur

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
		31/12/2008	31/12/2007
Capitaux propres consolidés en part du groupe	(1)	1 468.9	1419.8
Plus-values latentes brutes sur actifs immobiliers (droits inclus)	(2)	3 648.5	3 550.7
Plus-values latentes sur les sociétés de promotion	(3)	164.8	585.6
Plus-values latentes sur les sociétés de services	(4)	69.7	151.7
Plus-values latentes sur la dette à taux fixe	(5)	-0.3	1.5
<b>ANR de remplacement en part du groupe</b>	<b>(6)=(1)+(2)+(3)+(4)+(-5)</b>	<b>5 351.7</b>	<b>5 709.3</b>
Nombre d'actions totalement dilué en millions	n	48.8	49.0
<b>ANR de remplacement par action (en part du groupe - totalement dilué en €)</b>	<b>(6)/n</b>	<b>109.8</b>	<b>116.4 €</b>
Droits et frais de cession des actifs immobiliers	(7)	367.8	307.5
Fiscalité sur plus-values latentes des actifs immobiliers (hors droits)	(8)	22.5	60.9
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de promotion	(9)	3.9	21.4
Fiscalité sur plus-values latentes des titres des sociétés de service	(10)	3.4	2.6
<b>ANR de liquidation en part du groupe</b>	<b>(11)=(6)-(7)-(8)-(9)-(10)</b>	<b>4 954.1</b>	<b>5 316.9</b>
Nombre d'actions totalement dilué en millions	n	48.8	49.0
<b>ANR de liquidation par action (en part du groupe - totalement dilué en €)</b>	<b>(12)=(11)/n</b>	<b>101.6</b>	<b>108.4 €</b>
<i>Progression annuelle</i>			-6.3%

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 7% au 31 décembre 2008, à comparer à 18% à fin 2007.

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

L'ANR de liquidation ressort in fine en baisse de 6.3% sur l'année 2008 soit -6.8 euros par action, compte tenu principalement de l'impact de la variation de la valeur des sociétés de promotion et services à hauteur de 10.3 euros par action. Comme le montre le tableau suivant, cette variation est compensée pour partie par la bonne tenue des valeurs du portefeuille immobilier de la foncière qui progresse de 0.8 euro par action et pour partie par la variation des capitaux propres consolidés à près de 1 euro par action. Il est à noter que cette même variation des capitaux propres consolidés est impactée négativement pour 1.9 euro par action par l'effet de la mise en valeur marché des instruments financiers de couverture qualifiés en « cash-flow hedge » selon les normes IFRS.

<b>ANR de liquidation en part du groupe au 31/12/07 (en Euros par action)</b>	<b>108,4 €</b>
Variation des capitaux propres consolidés 31/12/07 - 31/12/08 (part du groupe)	1,0 €
- dont dividende versé en 2008	-3,3 €
- dont résultat consolidé en part du groupe au 31/12/08	6,4 €
- dont variation de la juste valeur des instruments de couverture et des titres disponibles à la vente	-1,9 €
- dont "autres"	-0,2 €
Variation de la plus value sur actifs immobiliers	0,8 €
Variation de la plus value sur sociétés de promotion et services	-10,3 €
Variation de l'imposition latente sur plus values	1,1 €
Impact de la réévaluation de la dette à taux fixe non prise en compte en IFRS	0,0 €
Impact du nombre d'actions dilué sur l'ANR par action	0,6 €
<b>ANR de liquidation en part du groupe au 31/12/08 (en Euros par action)</b>	<b>101,6 €</b>



Foncière-développeur

## **Impact potentiel de la cession de la totalité du portefeuille d'immeubles résidentiels sur l'ANR de liquidation au 31/12/08**

En cas de cession en bloc auprès d'un acquéreur unique de l'ensemble des actifs constitutifs du pôle Foncière Logements, un abattement pour portefeuille devrait potentiellement s'appliquer sur la valeur du patrimoine publiée au 31/12/08 (voir paragraphe §2.1 supra relatif aux méthodes retenues par les experts immobiliers).

## **IV - RESSOURCES FINANCIERES**

### **A - LIQUIDITES**

Les ressources financières ont été obtenues au cours de l'exercice 2008 par le renouvellement et/ou la mise en place de nouvelles lignes de crédit confirmées.

Les principales opérations de financement sur l'année 2008 ont été les suivantes :

- renouvellement et/ou mise en place de 141 millions d'euros de lignes de crédit court terme ;
- renouvellement et/ou mise en place de plusieurs lignes de crédit bilatérales bancaires pour un montant total de 742 millions d'euros

Ces lignes sont assorties d'un spread moyen de 70 points de base.

Ces financements ont permis de faire face aux remboursements des tombées d'emprunts bancaires pour environ 120 millions d'euros en 2008, et aux besoins liés aux investissements et aux acquisitions à hauteur d'environ 800 millions d'euros.

### **B – STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 31 décembre 2008**

#### **1. Dette par nature**

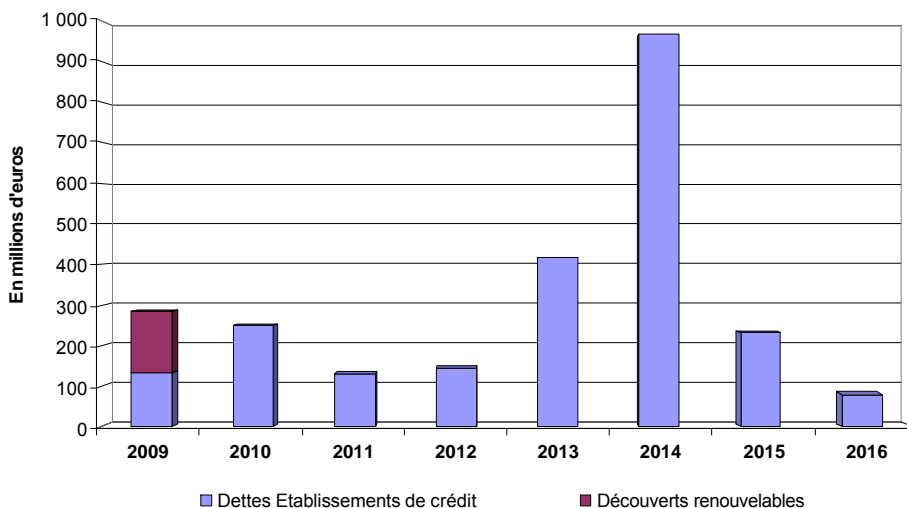
La dette financière brute de 3 144.2 millions d'euros est constituée au 31 décembre 2008 de :

- 0.3 million d'euros d'Obligations Remboursables en Actions (ORA) ;
- 2 541.9 millions d'euros d'emprunts corporate ;
- 42.5 millions d'euros de crédits hypothécaires et PPD ;
- 97.7 millions d'euros de locations-financement ;
- 51.9 millions d'euros d'autres dettes (prêts collecteurs ...) ;
- 409.9 millions d'euros de découverts bancaires (dont plus de la moitié couvert par des soldes bancaires positifs).

La dette financière nette s'élève à 2 458.8 millions d'euros au 31 décembre 2008, en augmentation de 884.8 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2007. Cette évolution s'explique essentiellement par :

- les flux de remboursements de la période pour ICADE : environ 120 millions d'euros,
- le tirage de 680 millions d'euros de lignes bilatérales bancaires, de 42.5 millions d'euros de ligne hypothécaire Icade Santé, et 80 millions d'euros de ligne court terme,
- un accroissement des locations-financement (dont acquisition Icade Bricolage) et de l'assiette des financements PPP pour 45 millions d'euros,
- le tirage de la tranche B du crédit Syndiqué de 2007, pour 100 millions d'euros.

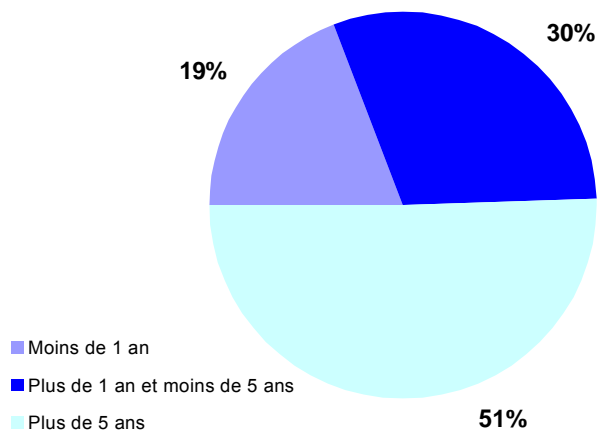
### Echéancier de la dette



## 2. Dette par maturité

L'échéancier de l'endettement tiré d'Icade au 31 décembre 2008 est représenté ci-dessous :

### Répartition par échéance (31 décembre 2008)



Environ 2/3 de la dette à moins d'un an est constituée de découverts bancaires renouvelables.

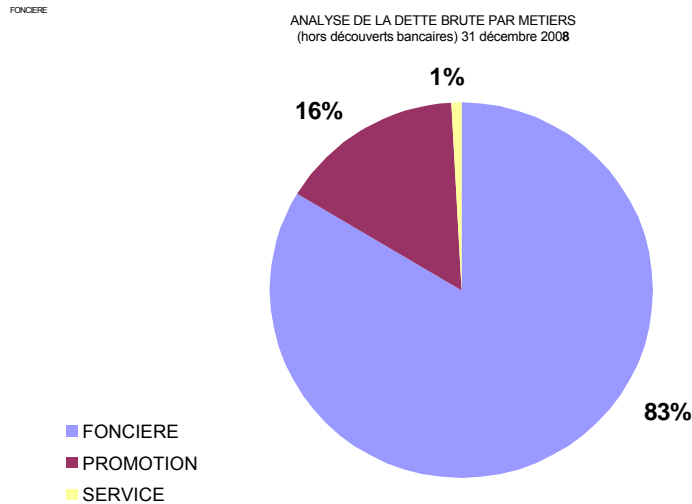
La proportion de dette à moins de 5 ans est en augmentation compte tenu de l'accès plus difficile dans les marchés financiers à des maturités longues. Malgré ces conditions difficiles, plus de la moitié de l'endettement demeure à plus de 5 ans, en adéquation avec l'actif du bilan.

La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 4.9 ans. Celle des couvertures associées avoisine elle aussi les 4.9 ans, en très bonne corrélation.



### 3. Dette par métiers

Après affectation des refinancements intragroupe, près de 83% des dettes bancaires du groupe concernent le métier de foncière et 16% sur le métier de la promotion.



### 4. Coût moyen de la dette

Le coût de financement moyen s'élève en 2008 à 5.07% avant couverture et 4.80% après couverture, contre respectivement 4.46% et 4.47% en 2007.

Malgré une augmentation très significative des taux d'intérêt court terme moyens sur la période (Euribor 3 mois moyen à 4.63% en 2008 contre 4.28% en 2007) qui ont pesé sur le coût global des lignes de financement à taux variable et l'augmentation des niveaux de marges sur les nouveaux emprunts, la dégradation du coût de financement a été limitée.

La poursuite d'une couverture du risque de taux d'intérêt toujours plus prudente a permis de réduire la marge moyenne par rapport à l'Euribor 3 mois et de maintenir un coût de financement après couverture faible.

## **C – GESTION DES RISQUES DE MARCHE**

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

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

### 1. Risque de liquidité

Icade dispose de lignes de backup court terme à hauteur de près de 210 millions d'euros, dont moins de la moitié sont utilisées. Compte tenu du profil d'amortissement et du report sur des maturités plus longues d'un certain nombre de dettes, ces lignes de backup permettent de couvrir près de deux années de remboursement en capital et intérêts.

## 2. Risque de contrepartie

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

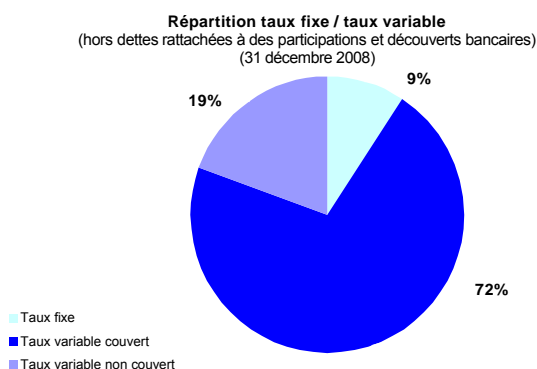
## 3. Risque de taux

L'évolution des marchés financiers peut entraîner une variation des taux d'intérêt se traduisant le cas échéant par une augmentation du coût de refinancement. Pour financer ses investissements, Icade privilégie le recours à l'endettement à taux variable, afin d'être en mesure de rembourser par anticipation sans pénalités : celui-ci représente, avant couverture, près de 91% de sa dette au 31 décembre 2008 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

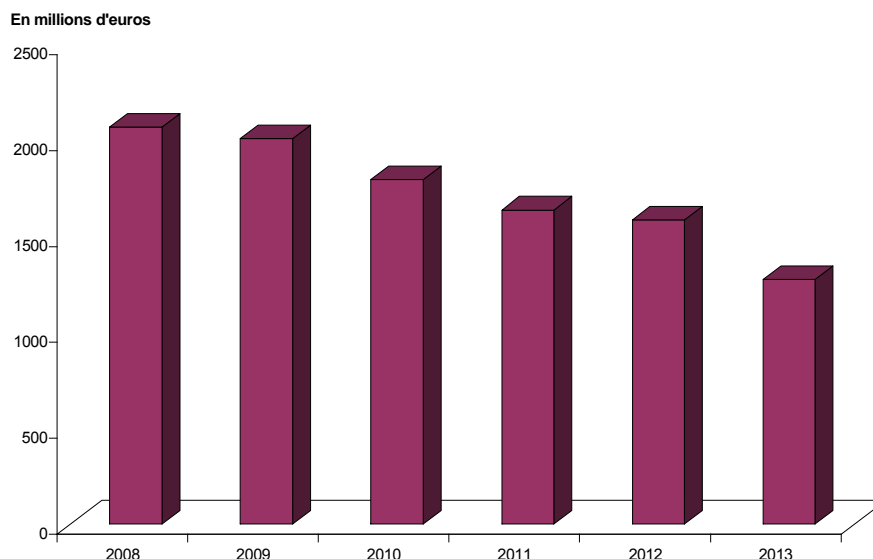
Icade a poursuivi en 2008 sa politique de gestion prudente de sa dette en maintenant une exposition limitée au risque de taux par la mise en place de contrats de couverture appropriés (swaps vanille exclusivement sur l'exercice).

Ainsi, en février et mars 2008, des swaps vanille échéance 2014, à hauteur de 100 millions d'euros, ont été mis en place pour couvrir la tranche B du crédit syndiqué de 2007 sur un niveau moyen de 3.77 %. En mai 2008 d'autres swaps vanille, à hauteur de 400 millions d'euros ont été conclus pour couvrir les différentes levées de dette effectuées, sur des niveaux de taux inférieurs à 4.50 %. Enfin, lors du dernier trimestre de l'exercice, 300 millions d'euros de swaps vanille ont été mis en place pour couvrir les tirages du dernier semestre sur des niveaux de taux allant de 3.59 % à 4.28 % suivant les maturités.

Au total la majeure partie de la dette à taux variable (87%) est protégée contre une remontée des taux d'intérêt via des caps et des swaps : après retraitement des couvertures, la structure de la dette d'Icade (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires) privilégie les taux fixes : l'endettement à taux variable non couvert ne représente plus que 13% de la dette au sens économique du terme (et 19% si l'on ne tient compte que des couvertures qualifiées de couvertures de flux de trésorerie selon les IFRS).



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



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

(en millions d'euros)	JJ à 1 an ***	1 an à 5 ans	Au-delà	31-déc-08
Dette financière brute	2 914,2	62,1	167,9	3 144,2
Actifs financiers *	(758,6)			(758,6)
<b>Position nette avant gestion</b>	<b>2 155,6</b>	<b>62,1</b>	<b>167,9</b>	
Hors bilan **	(2 268,3)	-	-	(2 268,3)
<b>Position nette après gestion</b>	<b>(112,7)</b>			

\* Hors titres de participation, titres immobilisés, provisions sur titres pour 51 M€

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

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

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

Au cours de l'exercice 2008, l'euribor 3 mois et le swap 5 ans ont évolué respectivement de 4.68% et 4.55% à 2.89% et 3.22%.

Au cours de ce même exercice, et conformément à la politique prudente de couverture du risque de taux d'Icade, le notionnel des couvertures « cash-flow hedge » a augmenté de 758 millions d'euros. Compte tenu du profil de l'exercice, nous constatons un impact significatif des fonds propres de (94.2) millions d'euros.



Foncière-développeur

## **D – STRUCTURE FINANCIERE**

### **1. Ratio de structure financière**

Le ratio LTV (« *Loan To Value* » : Dettes financières nettes / Patrimoine réévalué) ressort à 35.4% au 31 décembre 2008 (contre 25.3% au 31 décembre 2007). Cette augmentation s'explique par la poursuite du financement de la croissance par endettement en 2008.

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

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

### **2. Ratio de couverture des intérêts**

Le ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (corrige des amortissements) ressort à 5.73 sur 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 4.58.

<b>RATIOS FINANCIERS</b>	<b>31-12-2007</b>	<b>31-12-2008</b>
Dettes financières nettes / Patrimoine réévalué (LTV)	25.3	<b>35.4</b>
<b>Ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (ICR)</b>	<b>8.11</b>	<b>5.73</b>

### **3. Tableau de suivi des covenants**

		<b>Covenants</b>	<b>31 décembre 2008</b>
LTV	Maximum	< 45%	35.4%
ICR	Minimum	> 2	5.73
Détention CDC	Minimum	50.1%	61.58%
Valeur du Patrimoine Foncier	Minimum	> 3 milliards d'euros	6.952 milliards d'euros
Sureté sur actifs	Maximum	< 20% du patrimoine foncier	0.64%