

Communiqué de presse

Paris, le 13 février 2007

Forte progression des résultats et de l'ANR d'Icade en 2007

- Le chiffre d'affaires consolidé progresse de 12% pour atteindre 1 482 millions d'euros.
- L'excédent brut opérationnel et le résultat opérationnel atteignent 291 et 333 millions d'euros, en hausse respectivement de 11% et 4%.
- Le cash-flow net courant augmente de 15% et s'élève à 224 millions d'euros,
- L'actif net réévalué de liquidation s'élève à 5 317 millions d'euros, soit 108,4 euros par action, sur la base d'une valeur d'expertise des actifs de 6 231 millions d'euros en augmentation de 42% par rapport à fin 2006,
- Le résultat net part du groupe hors exit tax est en augmentation de 26% et s'élève à 266 millions.

Un chiffre d'affaires en hausse de 12%

Au 31 décembre 2007, Icade a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 1 482 millions d'euros, en augmentation de 11,6% par rapport au 31 décembre 2006. Il se répartit pour 24% sur l'activité foncière, 66% sur l'activité promotion et 16% sur l'activité services :

<i>(en millions d'euros)</i>	2007	2006	<i>variation</i>
Foncière	358,4	327,6	+9%
Promotion	974,9	790,7	+23%
Services	237,9	214,7	+11%
Autres*	-89,4	-5,8	
Total Chiffre d'affaires	1 481,8	1 327,2	+12%

Cette augmentation est principalement liée à la bonne performance du métier de foncière dont la variation à périmètre constant des loyers atteint 4,1% en 2007 et à la bonne tenue du métier de promotion (+23% par rapport à 2006), notamment l'activité de promotion publique et santé.

Un RO qui progresse de 4%

Le résultat opérationnel (RO) s'élève à 333 millions d'euros en 2007 contre 320 millions d'euros en 2006, soit une progression de 4,3%. Il se répartit pour 85% sur l'activité foncière, 28% sur l'activité promotion et 4% sur l'activité services :

<i>(en millions d'euros)</i>	2007	2006	Variation
Foncière	282,1	244,7	+15%
Promotion	93,8	88,5	+6%
Services	12,4	2,4	-
Autres*	-55,0	-16,1	-
Total Résultat opérationnel	333,4	319,5	+4%

* Icade SA, Icade aménagement et intragroupe inter-métier

Cette progression s'explique notamment :

- par l'amélioration de l'excédent brut opérationnel (EBO) qui s'élève à 291 millions d'euros en 2007 contre 262 millions d'euros en 2006. L'essentiel de la progression est liée à l'augmentation du poids des foncières dans Icade, conformément à la stratégie mise en œuvre (EBO de 216 millions d'euros en 2007 contre 179 millions d'euros en 2006), à la très bonne tenue des marges de la promotion logement (12,4% de marge d'EBO en 2007) et à l'amélioration significative des marges du métier de services (6,1% de marge d'EBO en 2007).
- par la hausse des charges d'amortissements qui passent de 81 millions d'euros en 2006 à 97 millions d'euros en 2007 (en relation avec la politique d'investissement d'Icade).
- par la hausse du résultat sur cessions qui atteint 139 millions d'euros en 2007. Il est principalement composé des cessions de la foncière logement : 3 181 logements en blocs au prix moyen de 753 euros du m² et 198 logements à l'unité au prix moyen de 2 033 euros par m². En 2006, le résultat de cessions était de 125 millions d'euros (cession de 3 SCI de la foncière tertiaire et 780 logements de la foncière logement).

Un cash-flow net courant en augmentation de 15%

Le cash-flow net courant augmente de 14,8% pour atteindre 224 millions d'euros en 2007 contre 195 millions d'euros en 2006. L'amélioration de l'EBO sur la période est partiellement compensée par l'augmentation des charges financières liée en particulier au portage des opérations en développement non encore productives de loyers.

Un résultat net part du groupe en augmentation de 26% (hors impact de l'exit-tax)

Le résultat net part du groupe de 37 millions d'euros en 2007 intègre une charge d'exit-tax de 229 millions d'euros liée à l'extension du régime SIIC rétroactive au 1^{er} janvier 2007, suite aux fusions des foncières du groupe intervenue le 30 novembre 2007. Retraitée de cette charge, le résultat net part du groupe atteint 266 millions d'euros, soit une progression de 26% par rapport à l'exercice précédent.

Il sera proposé à l'assemblée générale annuelle du 16 avril 2008 la distribution d'un dividende de 160 millions d'euros (3,25 € par action) en augmentation de 27% par rapport à l'exercice 2006. Le dividende serait mis en paiement le 30 avril 2008.

Un ANR de liquidation groupe en hausse de 16% par rapport au 30 juin 2007

La valeur du patrimoine hors droits au 31 décembre 2007 s'élève à 6 231 millions d'euros en augmentation de 42% par rapport au 31 décembre 2006, et de 25% à périmètre constant. L'actif net réévalué de liquidation d'Icade s'établit à 5 317 millions d'euros, soit 108,4 euros par action (sur la base d'une valorisation des métiers de promotion et de services de 963 millions d'euros et en l'absence de réévaluation des réserves foncières significatives dont dispose la société), en hausse de 16% sur un semestre (93,2 € par action au 30 juin 2007). Le calcul de l'ANR groupe par action a, en effet, été calculé pour la première fois au 30 juin 2007 du fait du changement de business model de l'entreprise.

Le ratio de « **loan to value** » (**LTV**), qui est calculé de manière prudentielle comme étant le rapport entre l'endettement net du groupe couvrant l'ensemble des activités, y compris le financement des opérations de promotion et de services, et la seule valeur d'expertise du patrimoine (hors droits) des foncières, atteint 25% à fin 2007 contre 14% à fin 2006, compte tenu de la politique d'investissements du groupe.

Investissements

Le montant des **investissements nets de cessions** s'élève à 947 millions d'euros en 2007 (dont 41 millions d'euros correspondent à une avance versée le 31 décembre 2007 pour l'acquisition de 95% du capital de l'immobilière Mr Bricolage réalisée le 1^{er} janvier 2008).

Les principaux investissements de 2007 sont les suivants :

Pour la foncière tertiaire :

- l'acquisition du siège social d'ESSO, à Rueil-Malmaison, pour 101 millions d'euros ;
- l'acquisition complémentaire de 66% de la Tour Descartes pour un montant de 258 millions d'euros ;
- l'acquisition de 5 cliniques pour un montant d'investissement de 91 millions d'euros.

Pour la foncière logement :

- 95 millions d'investissements et 167 millions d'euros de cessions.

Le solde est essentiellement constitué du rachat des ORA Icade Foncière des Pimonts à des porteurs extérieurs au groupe pour 263 millions d'euros, à l'acquisition de SIICInvest pour 74 millions d'euros (89,65% de détention au 31/12/07) et à l'acquisition d'Opéra Construction pour 55 millions d'euros.

Perspectives

Icade a annoncé, le 3 décembre 2007, un plan prévisionnel d'investissement identifié de 2,7 milliards d'euros (dont 0,3 milliard de capex) et un plan de cession de 1,6 milliard d'euros sur la période 2008-2012. Ces investissements, en Ile-de-France et en régions, sont assortis d'un risque maîtrisé et limité de commercialisation et génèrent un rendement moyen brut attendu (hors capex) de 6,7%. Forte d'un taux d'endettement très modéré au 31 décembre 2007, Icade entend mener une politique de développement prudente et dispose en outre, au sein de son portefeuille, de réserves significatives de plus-values.

Grâce à ses fondamentaux solides, un bilan fort et un potentiel d'investissement sécurisé et à risque maîtrisé, Icade prévoit sur une moyenne période :

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

Chiffres clés consolidés :

En millions d'euros	31/12/07	31/12/06	Variation
Chiffre d'affaires	1 482	1 327	11,6%
Excédent Brut Opérationnel	291	262	11,1%
Marge d'EBO%	19,6%	19,8%	
Dotations aux amortissements	97	81	19,7%
Résultat sur cessions	139	125	11,4%
Résultat opérationnel	333	320	4,3 %
Résultat financier	(41)	(17)	
Charge d'impôt	(247)	(77)	
Résultat net part du groupe	37	211	--
Résultat net part du groupe hors exit	266	211	25,7%
Cash-flow net courant	224	195	14,8%

En millions d'euros	31/12/07	31/12/06
Dette financière nette	1 574	602
LTV	25%	14%

En millions d'euros	31/12/07	30/06/07
ANR de remplacement	5 709	4 941
En € par action	116,4	100,4
ANR de liquidation	5 317	4 584
En € par action	108,4	93,2

- Nombre d'action dilué au 31/12/2007 = 49 038 624
- Nombre d'actions pour le calcul de l'ANR au 30/06/2007 : 49 193 623

Les comptes consolidés au 31 décembre 2007 sont disponibles sur le site internet icade.fr, Rubrique Finance, Information réglementée, Information trimestrielle et/ou communiqués publiés par les émetteurs au titre de l'obligation d'information permanente.

Serge Grzybowski présentera les résultats annuels 2007 aux analystes le jeudi 14 février, à 10 heures. Le slide-show sera disponible sur le site internet icade.fr, rubrique Présentations financières.

La présentation sera accessible en conférence call en anglais aux numéros suivants :

France : +33 (0) 1 70 99 42 72

UK : +44 (0) 20 7138 0824

Code de référence : 5830540

Et diffusée pendant 7 jours à compter du 14 février, aux numéros suivants :

France : +33 (0)1 71 23 02 48

UK : +44 (0)20 7806 1970

Code d'accès de la rediffusion : 5830540#

Prochains événements

Assemblée Générale : le 16 avril 2008 aux Salons Hoche (accueil à 9h)

Mise en paiement du dividende : 30 avril 2008

Chiffre d'affaires du T1 2008 : le 13 mai 2008 post clôture

Résultats du 1^{er} semestre 2008 : le 24 juillet 2008 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 2007, Icade a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 1 482 M€ et un cash flow net courant de 224 millions d'euros. L'actif net réévalué de liquidation atteint 5 317 millions d'euros soit 108,4 euros par action.

Contacts

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

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



Annexe : Analyse des résultats 2007 et de l'activité



1. FONCIERE

<i>(en millions d'euros)</i>	2007	2006	Variation
<i>REVENUS LOCATIFS</i>	355,5	322,6	32,9
Logement	198,7	199,0	-0,3
Bureaux en France	51,3	51,7	-0,4
SIICInvest	5,6		5,6
Bureaux en Allemagne	14,7	5,7	9,0
Parcs Tertiaires	69,5	62,6	6,9
Equipement Public et Santé	16,0	3,6	12,4
Intra-métier foncière	-0,3		-0,3
<i>LOYERS NETS</i>	255,4	216,3	39,1
Logement	111,0	99,6	11,4
Bureaux en France	49,3	50,3	-1,0
SIICInvest	5,4		5,4
Bureaux en Allemagne	13,7	5,7	8,0
Parcs Tertiaires	60,9	57,1	3,8
Equipement Public et Santé	15,4	3,6	11,8
Intra-métier foncière	-0,3		-0,3
<i>RESULTAT OPERATIONNEL</i>	282,1	244,7	37,5
Logement	198,1	87,4	110,8
Bureaux en France	39,2	127,0	-87,8
SIICInvest	2,7		2,7
Bureaux en Allemagne	4,6	2,4	2,2
Parcs Tertiaires	25,9	24,8	1,1
Equipement Public et Santé	11,6	3,1	8,5



1.1 Pôle Foncière Logement

LOGEMENT (en millions d'euros)	2007	2006	Variation
<i>Revenus locatifs</i>	198,7	199,0	-0,3
Charges locatives non refacturées	-1,6	-0,7	-0,9
Charges sur immeubles	-86,1	-98,7	12,6
<i>Loyers nets</i>	111,0	99,6	11,4
Autres revenus	2,3	4,4	-2,1
Charges d'amortissements nettes de subventions	-32,5	-36,8	4,3
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	1,1	12,3	-11,2
Résultat de cession	140,8	36,3	104,4
Autres charges et produits	-24,5	-28,5	3,9
RESULTAT OPERATIONNEL	198,1	87,4	110,8

Avec 40 673 logements fin décembre 2007, soit près de 2,4 millions de m², les **revenus locatifs** dans l'activité de foncière logement atteignent 198,7 millions d'euros, contre 199,0 millions d'euros en 2006.

Les principales évolutions portent sur :

- La perte de revenus locatifs liée aux cessions de logements en bloc ou à l'unité pour 7,8 millions d'euros.
- L'impact de l'indexation des loyers sur la base de l'IRL (2,3% en juillet 2006 produisant son effet en année pleine en 2007 et 3,2% appliqué à partir d'août 2007) qui atteint 5,1 millions d'euros en 2007.
- 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*), qui a produit 3,1 millions d'euros de revenus locatifs supplémentaires.

Le taux d'occupation financière atteint 97,1% en 2007 et le taux de rotation se fixe à 8% en légère hausse de 0,16 point par rapport à 2006.

Le loyer mensuel moyen par m² habitable (hors charges) s'établit, pour l'année 2007, à 6,30 euros avec 5,31 euros pour les baux dits conventionnés et 6,57 euros pour les baux de droit commun.

En 2007, le loyer moyen de relocation d'un logement du secteur libre d'Icade s'est élevé à 9,35 euros par m² avec une surface moyenne de près de 59 m².

Pour la valorisation de son patrimoine résidentiel, Icade a consacré 91 millions d'euros à la maintenance et la rénovation en 2007.

(en millions d'euros)	2007	2006
Maintenance	27,2	38,2
Rénovation - Immobilisation	65,0	50,5
Développement - Immobilisation	27,4	1,2

Après affectation des charges sur immeubles, les loyers nets de l'activité « Foncière logement » d'Icade atteignent 111,0 millions d'euros au 31 décembre 2007 contre 99,6 millions d'euros au 31 décembre 2006.



Avec 198,1 millions d'euros, le **résultat opérationnel** affiche une progression de 127% et bénéficie des résultats sur cessions opérées en 2007 qui s'élèvent à 140,8 millions d'euros contre 36,3 millions d'euros en 2006.

Ces cessions sont le fruit d'une politique intense d'arbitrage d'actifs avec 3 131 logements vendus en blocs (Gonesse, Fontenay, Ermont, Gagny, Sucy, Chevilly-Larue, Richebourg) et 198 à l'unité pour un prix de vente moyen par m² en Ile-de-France de 2 033 euros. La sélection des logements à vendre s'effectue notamment sur la base de critères comme l'attraction commerciale, le taux de marge d'exploitation, la constructibilité et le niveau de revenus des habitants.

Les cessions en blocs réalisées en 2007 portent, pour 76%, 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 :

<i>Année</i>	<i>Nbre Baux de droit commun (*)</i>	<i>Nbre Baux conventionnés (**)</i>
2007		1 810
2008	5 987	616
2009	2 990	122
2010	3 430	5 760
2011 et +	19 925	33
Total	32 332	8 341

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

(**) Sortie de conventionnement effective au 31 juillet de l'année (n+1)

Tout en poursuivant sa politique d'arbitrage, Icade construit actuellement (notamment sur ses terrains), avec Icade Capri en tant que promoteur, 444 logements afin de diversifier ses sites et optimiser les fonciers disponibles pour un montant global prévisionnel de 87 millions d'euros dont 29 millions d'euros inscrits en immobilisations au cours de 2007.



1.2 Pôle Foncière Tertiaire – Activité de Bureaux

1.2.1 L'activité « Bureaux » en France d'Icade en 2007

BUREAUX en FRANCE (en millions d'euros)	2007	2006	Variation
<i>Revenus locatifs</i>	51,3	51,7	-0,4
Charges locatives non refacturées	-0,5	0,1	-0,6
Charges sur immeubles	-1,5	-1,5	
<i>Loyers nets</i>	49,3	50,3	-1,0
Autres revenus	0,0	0,0	
Charges d'amortissements nettes de subventions	-11,5	-12,2	0,7
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	0,5	0,0	0,5
Résultat de cession	3,5	93,3	-89,9
Autres charges et produits	-2,6	-4,4	1,8
RESULTAT OPERATIONNEL	39,2	127,0	-87,8

Les **revenus locatifs** de l'activité « bureaux » en France s'élèvent à 51,3 millions d'euros au 31 décembre 2007 contre 51,7 millions d'euros au 31 décembre 2006. Cette évolution est la combinaison de plusieurs éléments :

- 15,2 millions d'euros de perte de loyers des immeubles cédés en 2006 (3 SCI : Pont Neuf, Rue du 4 septembre, Rive du 15ème)
- 13,3 millions d'euros de loyer supplémentaire provenant de l'acquisition de la Tour Descartes (8,9 millions d'euros de loyer complémentaire sur les deux tiers acquis le 3 juillet 2007), et de l'immeuble ESSO à Rueil-Malmaison acquis le 23 mai 2007 (4,4 millions d'euros de loyer additionnel).
- Le solde, soit 1,5 million d'euros, correspond à l'indexation des loyers pour 1,8 millions d'euros, des régularisations de linéarisation de loyers pour 0,8 million d'euros et un impact négatif de 1,1 million d'euros sur les relocations essentiellement dû à la vacance de l'immeuble Morizet en 2007.

Les surfaces louées représentent 154 838 m² de locaux (contre 79 395 m² en 2006), soit un taux d'occupation financière de 96,8% au 31 décembre 2007 (contre 97,0% en 2006).

Au 31 décembre 2007, le loyer moyen atteint 411 € du m².

Les **loyers nets** de l'activité « bureaux » en France ressortent en 2007 à 49,3 millions d'euros contre 50,3 millions d'euros en 2006.

Le **Résultat Opérationnel** de l'activité « bureaux » en France s'établissait à 126,9 millions d'euros au 31 décembre 2006 compte tenu en particulier du résultat sur cessions de 93,3 millions d'euros, et se monte à 39,2 millions d'euros au 31 décembre 2007, le résultat sur cessions n'étant sur l'exercice que de 3,5 millions d'euros. Par ailleurs, les autres charges et produits des foncières sont en forte diminution, générant une économie de 1,8 million d'euros liée à la baisse des coûts de structure (honoraires externes et reprises de provision pour risques clients notamment).

Le tableau ci-après indique les montants de maintenance, rénovation et développement réalisés par l'activité « bureaux » en France au 31 décembre 2006 et 2007.



Montant (en millions d'euros) HT	2007	2006
Entretien – Maintenance	0,2	0,6
Rénovation – Immobilisation	2,6	1,3
<i>Développement - Immobilisation</i>	393,7	64,1

Icade a ainsi réalisé 396,3 millions d'euros d'**investissements** nets de cessions au cours de l'exercice 2007 :

Icade a acquis, en mai 2007, le siège social d'ESSO France pour une valeur de 101,3 millions d'euros. Le site immobilier, situé à Rueil-Malmaison, est constitué de 22 500 m² de bureaux et de 5 000 m² de droits à construire. L'ensemble sera libéré par ESSO courant 2008 et fera l'objet d'une importante restructuration devant se terminer début 2009.

Icade a acquis 66% de la tour Descartes pour un montant de 258 millions d'euros à la Défense (et détient donc 100% de l'immeuble). Cette tour, d'une surface utile de 71 932 m², devrait être libérée le 31 décembre 2009 au plus tôt. La restructuration et la rénovation de la tour sont projetées au départ du locataire actuel (IBM). Ces travaux importants, qui devraient être menés par Icade Arcoba, concerneront, en particulier, la rénovation complète de plateaux de bureaux et le remplacement de la façade. L'immeuble serait commercialisable courant 2011.

Icade a acquis 50% du centre commercial ODYSSEUM en partenariat avec Klepierre (50/50) par la signature d'un contrat de VEFA avec Icade Terial, pour un prix de 151,1 millions d'euros HT, soit un investissement en quote-part de 75,6 millions d'euros pour Icade (dont 34,1 millions d'euros d'acompte a été versé au 31 décembre 2007).

Enfin, Icade a acquis les obligations remboursables en actions détenues par des porteurs extérieurs au Groupe, dans Icade Foncière des Pimonts avant la fusion, pour un montant de 263,2 millions d'euros qui a été, soit remboursée en actions par anticipation dans le cadre des fusions, soit éliminée en tant qu'opération intra-groupe.

Clients et baux

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

Un bail avec la société OMNICOM sur la totalité de l'immeuble de la rue Morizet à Boulogne Billancourt a été signé pour un loyer hors taxes et hors charges (HT HC) de 1,9 million d'euros.

Un renouvellement significatif a été signé fin 2006, avec la société Shearman & Sterling sur 3 900 m² de l'immeuble situé au 114, avenue des Champs Elysées.

Ces deux transactions ont contribué à ramener le taux de vacance physique proche de 0% au 31 décembre 2007.

Sur l'ensemble de ses actifs loués, Icade compte environ 10 locataires significatifs, représentant en cumulé un montant de loyers annuels de 43,7 millions d'euros en 2007, soit près de 85% du montant total des revenus locatifs.

Le tableau ci-après indique, sur une base annuelle, le nombre de baux arrivant à échéance, et le montant des loyers (en quote-part du Groupe) comptabilisés en 2007 pour chaque catégorie de bail concerné.



<i>Année</i>	<i>Nombre de baux concernés</i>	<i>Montant des loyers comptabilisés en 2007 (en millions d'euros)</i>
2007	10	1,9
2008	19	16,8 *
2009	16	20,8 **
2010	3	3,5
<i>2011 et suivantes</i>	9	8,3

* dont ESSO pour 4,4 millions d'euros

** dont IBM pour 17,9 millions d'euros

1.2.2 SIICInvest

<i>SIICInvest (en millions d'euros)</i>	<i>2007</i>
<i>Revenus locatifs</i>	5,6
<i>Charges locatives non refacturées</i>	
<i>Charges sur immeubles</i>	-0,2
<i>Loyers nets</i>	5,4
<i>Autres revenus</i>	
<i>Charges d'amortissements nettes de subventions</i>	-1,6
<i>Charges et reprises liées aux pertes de valeur</i>	0,5
<i>Résultat de cession</i>	
<i>Autres charges et produits</i>	-1,6
RESULTAT OPERATIONNEL	2,7

Dotée du régime SIIC et spécialisée dans la détention d'actifs immobiliers de bureaux et de locaux d'activité, SIICInvest a l'intention de poursuivre son développement en participant à des opérations d'externalisation de patrimoine.

Les **revenus locatifs** de SIICInvest s'élèvent à 5,6 millions d'euros au 31 décembre 2007 (soit 8 mois de loyers).

Les surfaces louées au 31 décembre 2007 représentent 69 521 m² de bureaux et de locaux d'activités, soit un taux d'occupation financière de 99,0%.

SIICInvest contribue au **Résultat Opérationnel** à hauteur de 2,7 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Les **investissements** de SIICInvest en 2007, depuis l'acquisition par Icade, se sont élevés à 13,7 millions d'euros avec notamment l'acquisition d'un entrepôt à démolir sur un terrain appartenant au Port Autonome de Strasbourg pour 3,7 millions d'euros et d'un entrepôt de 40 000 m² dans la grande banlieue lyonnaise (Saint Quentin Fallavier) pour 9,3 millions d'euros.



1.2.3 L'activité « Bureaux » en Allemagne d'Icade en 2007

2007 marque la première année de plein exercice pour ces actifs acquis en août et décembre 2006. L'enjeu d'Icade était tout d'abord commercial : remplir les 49 000 m² vacants fin 2006 sur un patrimoine de près de 150 000 m², composé d'immeubles de bureaux et de réserves foncières.

BUREAUX en ALLEMAGNE (en millions d'euros)	2007	2006	Variation
<i>Revenus locatifs</i>	14,7	5,7	9,0
Charges locatives non refacturées	-0,3		-0,3
Charges sur immeubles	-0,7		-0,7
<i>Loyers nets</i>	13,7	5,7	8,0
Autres revenus			
Charges d'amortissements nettes de subventions	-6,4	-2,4	-4,0
Charges et reprises liées aux pertes de valeur			
<i>Résultat de cession</i>	0,7		
Autres charges et produits	-3,4	-0,9	-2,5
RESULTAT OPERATIONNEL	4,6	2,4	2,2

Les **revenus locatifs** des actifs de bureaux en Allemagne s'élèvent à 14,7 millions d'euros au 31 décembre 2007 contre 5,7 millions d'euros au 31 décembre 2006. Cette évolution est essentiellement due aux éléments suivants:

- l'impact en année pleine des baux en cours lors de l'acquisition pour 8,4 millions d'euros
- la conclusion (essentiellement au cours du second semestre) de nouveaux baux pour 0,6 million de revenus locatifs en 2007 qui produiront leur plein effet en 2008.

Fin 2007, les surfaces louées représentent 111 820 m² permettant d'atteindre un taux d'occupation financière global de 83,9%.

Particulièrement dynamique, l'activité de commercialisation a permis la signature d'un nouveau contrat de location avec le Groupe de véhicules utilitaires MAN pour 4 600 m² dans l'immeuble situé à Munich Allach (59 252 m²) qui affiche, fin 2007, un taux d'occupation financière de 96,4%.

Près de 5 500 m² ont été loués dans les immeubles de bureaux situés dans les métropoles de Berlin, Stuttgart, Francfort (*Goldsteinstrasse*), Hambourg (total de 79 385 m²) dont le taux d'occupation financière atteint 71,8% à fin 2007 avec des locataires tels que American Express, Axa, la Ville de Francfort, le groupe de presse TAZ (*Le Monde Diplomatique...*) pour des durées de bail variant de 5 à 10 ans.

Par ailleurs, l'immeuble d'activité de 10 410 m² situé dans le centre de Francfort (*Frankenallee*) a été intégralement loué au concessionnaire automobile Opel pour une durée de 3 ans renouvelable (à l'initiative d'Icade).

Enfin, l'arbitrage d'une réserve foncière de 3 hectares à Munich a été réalisé en 2007 générant une plus-value nette de 0,7 million d'euros.

Ceci concourt à un **résultat opérationnel** de 4,6 millions d'euros fin 2007 contre 2,4 millions d'euros en 2006.

Parallèlement à cette activité soutenue, la valorisation des réserves foncières démarrera avec le développement d'un bâtiment de 18 600 m² à Munich Allach, dont la livraison est prévue fin 2010 et dont 80% sont déjà pré-loués.



1.3 Pôle Foncière Tertiaire – Activité Parcs Tertiaires

BUREAUX TERTIAIRES (en millions d'euros)	2007	2006	Variation
<i>Revenus locatifs</i>	69,5	62,6	6,9
Charges locatives non refacturées	-7,2	-4,3	-2,9
Charges sur immeubles	-1,4	-1,2	-0,2
<i>Loyers nets</i>	60,9	57,1	3,8
Autres revenus	0,5	0,2	0,3
Charges d'amortissements nettes de subventions	-27,8	-24,5	-3,3
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	0,2	1,0	-0,8
<i>Résultat de cession</i>	-0,1	-1,7	1,6
Autres charges et produits	-7,7	-7,3	-0,4
RESULTAT OPERATIONNEL	25,9	24,8	1,1

Les **revenus locatifs** de l'activité « Parcs Tertiaires » s'élèvent à 69,5 millions d'euros au 31 décembre 2007, à comparer à 62,6 millions d'euros au 31 décembre 2006, soit une croissance de 11%.

Cette évolution est la combinaison de plusieurs éléments :

- 3,7 millions d'euros de loyer supplémentaire provenant de la location à compter du deuxième semestre 2007 du lot 1 du Parc du Millénaire à Icade ;
- le solde, soit 3,2 millions d'euros, correspond à la progression de 6,3% des loyers bruts sur le périmètre constant (3,0 millions d'euros) et sur l'impact des relocations (0,2 million d'euros).

Les surfaces louées représentent 395 226 m² de locaux (contre 371 845 m² en 2006) et le taux d'occupation financière atteint 86,5% au 31 décembre 2007, contre 92,7% à fin 2006. La baisse du taux d'occupation résulte essentiellement de la livraison du lot 2 du parc du Millénaire intervenue fin septembre 2007 et actuellement en cours de commercialisation (dont 2 660 m² viennent d'être loués à Nokia France pour son siège social). Le loyer moyen des bureaux atteint 256 € du m² au 31 décembre 2007.

Le tableau suivant indique, au 31 décembre 2007, la surface du terrain, la surface bâtie louable et le taux d'occupation financière pour chacun des sept principaux parcs tertiaires d'Icade EMGP :



	<i>Surface du terrain (en ha)</i>	<i>Surface bâtie louable (en m²)</i>	<i>Taux d'occupation financière (année 2007)</i>
Parc Pont des Flandres	5,2	75 220	98,6%
Parc des Portes de Paris (Saint Denis)	16,3	68 503	96,3%
Parc des Portes de Paris (Aubervilliers)	30,2	213 674	92,5%
Quartier du Canal – Pôle tertiaire	6,7	10 827	100,0%
Parc du Mauvin	3,7	21 916	100,0%
Quartier du Canal – Pôle commercial (en projet)	7,2		
Parc du Millénaire (en projet)	7,2	58 407	50,2%
TOTAL	76,5	448 547	86,5%

Le **Résultat Opérationnel** de l'activité « Parcs Tertiaires » atteint 25,9 millions d'euros au 31 décembre 2007 contre 24,8 millions d'euros au 31 décembre 2006.

Le tableau ci-après indique les montants investis dans la maintenance, la réhabilitation et le développement de son patrimoine sur les exercices 2006 et 2007.

<i>Montant HT (millions d'euros)</i>	<i>2007</i>	<i>2006</i>
Maintenance	6,4	5,3
Rénovation / immobilisation	13,2	9,6
Développement / immobilisation	74,6	58,7

Les **investissements** « développement » de l'activité « Parc Tertiaires » en 2007 se sont élevés à 74.6 millions d'euros :

- 53,0 millions d'euros pour les opérations du Parc du Millénaire,
- 15,7 millions d'euros pour le bâtiment 521,
- 1,4 million d'euros pour le bâtiment 114,
- 2,0 millions d'euros pour le Centre Commercial Aubervilliers,
- 2,5 millions d'euros pour les navettes fluviales.

Icade continue de développer ses parcs tertiaires. Les principaux projets de développement en cours d'étude ou de réalisation de l'activité « Parcs Tertiaires » sont les suivants :



<i>Projet</i>	<i>Stade d'avancement</i>
Parc du Millénaire – lots 3 et 4.....	<i>Demande de permis déposé en 2006 – projet de 48 750 m² (bureaux)</i>
Quartier commercial – commerces.....	<i>Projet de 75 000 m² – Permis obtenu non purgé des recours</i>
Bâtiment 028.....	<i>Projet de restructuration de 14 000 m² – Agrément obtenu, dépôt de permis en 2007</i>
Bâtiment 521.....	<i>Projet de bureaux de 19 250 m² – Permis obtenu et purgé</i>
Bâtiment 114.....	<i>Projet de bureaux de 6 000 m² – Permis obtenu et purgé – Chantier commencé en août 2007</i>

Clients et baux :

42 baux ont été signés en 2007 portant sur 55 749 m² (soit 13,2 millions d'euros de loyer en année pleine). Les opérations de commercialisation les plus significatives en 2007 ont porté sur les immeubles suivants :

- location du lot 1 du parc du Millénaire intégralement loué à fin 2007 à Icade (soit environ 29 700 m²),
- relocation du bâtiment 134 (environ 2 900 m²),
- relocation partielle du bâtiment 265 pour 2 100 m² environ.

Outre les 42 baux signés, 13 renouvellements ont été signés en 2007 portant sur une surface de 8 149 m², parmi lesquels : 2 279 m² sur le bâtiment 102 ; 2 140 m² sur le bâtiment 201 et 1 445 m² sur le bâtiment 276.

32 départs ou résiliations ont été enregistrés en 2007. Ils représentent une perte de loyer brut de 4,4 millions d'euros en année pleine.

Les principaux clients des parcs tertiaires peuvent être regroupés selon leurs activités autour de sept pôles d'activités qui sont à ce jour les suivants : audiovisuel (Studio de France), e-business (Interxion), mode et distribution (Afflelou), loisirs (Club Med et Pierre et Vacances), Industrie et recherche (Rhodia), public (Ministère de la Justice), autres (Oddo Finance, Publicis Events).

Dans un souci de réduction de ses risques locatifs et afin de veiller à la complémentarité des activités implantées sur ses parcs, Icade maintient également une certaine mixité au sein de ses parcs (bureaux, locaux d'activité).

Les baux consentis par l'activité « Parcs Tertiaires » d'Icade prévoient depuis 2003 une indexation annuelle des loyers en fonction des variations de l'indice du coût de la construction publié par l'INSEE. Dans certains baux, il est stipulé que cette indexation ne peut jouer qu'à la hausse.

En 2007, les trois premiers, cinq premiers et dix premiers clients des parcs tertiaires représentent respectivement environ 24%, 34% et 50% des loyers perçus par Icade.



1.4 Pôle Foncière Tertiaire - Activité Equipements

EQUIPEMENTS PUBLICS & SANTE (en millions d'euros)	2007	2006	Variation
<i>Revenus locatifs</i>	16,0	3,6	12,4
Charges locatives non refacturées			
Charges sur immeubles	-0,6		-0,6
<i>Loyers nets</i>	15,4	3,6	11,8
Autres revenus		0,3	-0,3
Charges d'amortissements nettes de subventions	-1,4		-1,4
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	0,3		0,3
<i>Résultat de cession</i>			
Autres charges et produits	-2,8	-0,8	-2,0
RESULTAT OPERATIONNEL	11,6	3,1	8,5

Les **revenus locatifs** de l'activité « Equipements Publics et Santé » atteignent 16,0 millions d'euros au 31 décembre 2007 contre 3,6 millions d'euros en 2006 ; ils sont composés essentiellement des revenus de l'immeuble de Levallois-Perret loué au ministère de l'Intérieur pour 12,1 millions d'euros en année pleine (contre 3,6 millions d'euros en 2006 pour environ 3 mois), des revenus des cliniques Harpin (6 mois de loyers) et des cliniques Vedici (1 mois de loyer) pour 3,2 millions d'euros en 2007. Le solde correspond aux prestations de services réalisées sur l'exercice (mandats de gestion des SCI, honoraires d'assistance financière ou de conseil financier sur dossiers PPP).

Les surfaces louées représentent 113 015 m² de locaux à fin 2007. Le taux d'occupation financière est proche de 100%.

Les **loyers nets** de l'activité « équipements publics et santé » ressortent en 2007 à 15,4 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 Publics et Santé » atteint 11,6 millions d'euros au 31 décembre 2007 contre 3,1 millions d'euros en 2006.

Les **investissements** de l'activité « Equipements Publics et de Santé » en 2007 se sont élevés à 119,4 millions d'euros :

- 3 cliniques en juillet 2007 : la clinique Esquirol Saint-Hilaire à Agen (329 lits et places), la polyclinique Marzet à Pau (192 lits et places) et la polyclinique des Chênes à Aire /Adour (92 lits et places), l'ensemble représentant un total de 55 724 m² pour un investissement 2007 d'environ 64 millions d'euros (dont 12 millions d'euros de titres). Le groupe Harpin, vendeur des murs, reste exploitant des immeubles ;
- 2 cliniques en novembre 2007 : la clinique de l'Archette à Olivet (165 lits et places) et la clinique St. François à Mainvilliers (147 lits et places), l'ensemble représentant un total de 26 179 m², pour un investissement en 2007 d'environ 26,5 millions d'euros. Le groupe Vedici, vendeur des murs, reste exploitant des immeubles ;
- 23,7 millions d'euros pour les 6 projets PPP en cours de construction (CPI HT, quote-part Icade). A noter que les ouvrages construits dans le cadre de contrats en PPP sont entièrement loués à des entités publiques sur des durées longues (20 à 30 ans) ; le risque locatif est donc pratiquement nul pour Icade ;



- 5,2 millions d'euros pour l'immeuble de Périgueux (livré fin octobre 2007) loué en totalité à la DDASS de Périgueux.

2. PROMOTION

<i>(en millions d'euros)</i>	2007	2006	Variation
CHIFFRE D'AFFAIRES	974,9	790,7	184,2
<i>Promotion Logement</i>	641,8	553,3	88,4
<i>Promotion Tertiaire</i>	155,1	126,0	29,1
<i>Promotion Publique et Santé</i>	178,2	111,4	66,8
<i>Intra-métier promotion</i>	-0,2		-0,2
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	104,3	90,1	14,2
<i>Promotion Logement</i>	79,3	69,2	10,1
<i>Promotion Tertiaire</i>	16,9	16,0	0,9
<i>Promotion Publique et Santé</i>	8,1	5,0	3,1
RESULTAT OPERATIONNEL	93,8	88,5	5,3
<i>Promotion Logement</i>	69,5	68,5	1,0
<i>Promotion Tertiaire</i>	16,3	16,4	-0,1
<i>Promotion Publique et Santé</i>	8,1	3,6	4,5

2.1 Promotion Logement

Marquant l'exercice 2007 pour le pôle Promotion Logement, l'acquisition de la société cotée Opéra Construction a permis le renforcement de la présence d'Icade dans le Grand Est (Alsace-Lorraine et Rhône-Alpes). Faisant bénéficier Icade Capri de son savoir-faire sur le secteur des résidences multiservices ainsi que sur les programmes haut de gamme, Opéra Construction, adossé à un acteur d'envergure nationale, ouvrira de nouvelles perspectives de croissance.

<i>(en millions d'euros)</i>	2007	2006	Ecart
Chiffre d'affaires	641,8	553,3	88,4
Excédent brut opérationnel	79,3	69,2	10,1
Taux de marge (EBO/CA)	12,4%	12,5%	-0,1pts
Résultat opérationnel	69,5	68,5	1,0



L'activité de promotion logement réalise un chiffre d'affaires de 641,8 millions d'euros et un EBO de 79,3 millions d'euros au 31 décembre 2007 intégrant l'activité d'Opéra Construction sur le deuxième semestre 2007 qui présente un chiffre d'affaires de 57,5 millions d'euros et un EBO de 6,2 millions d'euros. Par rapport à 2006, la progression du chiffre d'affaires est de 16% avec un EBO en progression de 15%.

Pour le compte de la foncière logement, Icade Capri construit des logements situés à Fresnes, l'Haÿ-les-roses, Chatenay Malabry, Massy, Juvisy, St Fargeau pour un chiffre d'affaires comptabilisé en 2007 de 11 millions d'euros.

Reflète de l'activité d'Icade dans la promotion logement, les ventes notariées s'élèvent à 852 millions d'euros pour 4 196 logements (688 millions d'euros pour 3 720 logements en 2006) auxquels s'ajoutent 45 millions d'euros pour 465 lots de lotissement-aménagement (49 millions d'euros pour 557 lots en 2006). L'intégration au chiffre d'affaires de ces ventes de logements est constatée au fur et à mesure de l'avancement des travaux de construction pour les logements et à la signature de l'acte notarié de vente pour les lots de terrains.

En 2007, le prix de vente moyen par m² d'un logement lancé par Icade s'établit à 3 500 € pour une surface moyenne de 61 m² alors qu'il était de 3 171 € en 2006 pour 62 m² moyen. Les prix prévisionnels de vente oscillent alors entre 1 600 €/m² pour un programme à TVA à 5,5% pour une E.S.H. (Entreprises Sociales pour l'Habitat) à 7 200 €/m² pour un programme à Paris 19^{ème}.

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 4 120 logements et 431 lots contre 3 833 logements et 632 lots pour l'année 2006. Celles-ci généreront un chiffre d'affaires de 901 millions d'euros contre 823 millions d'euros pour celles signées en 2006.

Au cours de l'année 2007, nous notons un taux de désistement annuel de 21% sur les réservations et un taux moyen d'écoulement du stock commercial de 9%.

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. Fin 2007, il atteint un montant total de 673 millions d'euros en intégrant celui d'Opéra Construction.

Le portefeuille foncier maîtrisé (ou maîtrise foncière) correspond aux terrains sous promesses de vente qui permettent à Icade, sous réserve de la levée des conditions suspensives, de disposer d'une visibilité sur son activité future. Ce portefeuille est notamment mesuré en nombre de logements et de lotissements qu'Icade pourrait produire si toutes les conditions suspensives de réalisation étaient levées et estimé en chiffre d'affaires potentiel. Fin 2007, il représente un potentiel de construction de 10 506 logements et 1 503 lots pour, respectivement, un chiffre d'affaires prévisionnel de 2 217 millions d'euros et 104 millions d'euros.

2.2 Promotion Tertiaire

<i>(en millions d'euros)</i>	2007	2006	Ecart
Chiffre d'affaires	155,1	126,0	29,1
Excédent brut opérationnel	16,9	16,0	0,9
Taux de marge (EBO/CA)	10,9%	12,7%	-1,8 pts
Résultat opérationnel	16,3	16,4	-0,1

Le **chiffre d'affaires** d'Icade Tertiaire et Icade Tertiaire Régions atteint 155,1 millions d'euros au 31 décembre 2007 en augmentation de 23% par rapport au 31 décembre 2006 (126,0 millions d'euros), reflétant notamment le développement de l'activité d'Icade Tertiaire et la création d'Icade Tertiaire Régions.

Le programme de bureaux de Villejuif (15 250 m²) et le centre commercial Odysseum à Montpellier (50 588 m²), développés pour le compte de la foncière d'Icade, contribuent fortement au chiffre d'affaires de l'exercice (75,8 millions d'euros).



La bonne tenue de l'activité commerciale, notamment dans les centres commerciaux, assure une bonne visibilité du chiffre d'affaires de la promotion tertiaire pour les années à venir.

A fin décembre 2007, Icade dispose d'un portefeuille de projets dans le domaine de la promotion tertiaire d'environ 614 728 m² qui se décompose en projets en cours de réalisation pour 180 152 m² (soit un chiffre d'affaires restant à appréhender de l'ordre de 327,9 millions d'euros) et en projets en cours de montage pour 434 576 m² (soit un chiffre d'affaires restant à appréhender de l'ordre de 1 030,2 millions d'euros). Ces derniers consistent en des projets non encore livrés pour lesquels ont été signés soit une promesse de vente du terrain d'assiette de l'immeuble à bâtir (s'il s'agit d'un projet sous forme de VEFA), soit un avant-contrat avec le client investisseur ou utilisateur (s'il s'agit d'un projet sous forme de CPI), soit un protocole de partenariat pour une opération en commun. Certains peuvent avoir un permis de construire, instruit ou obtenu (purgé ou non d'éventuels recours) et les autres non.

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

	Quote-part ICADE	Surface totale arrondie (en m ² SHON)	Type d'ouvrage (bureaux, commerces, etc.)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
Toulouse AZF	50%	41 416	bureaux	Toulouse	CPI	juil 08
Montrouge	50%	13 182	bureaux	Montrouge	VEFA	mars 08
Villejuif 5	100%	15 250	bureaux	Villejuif	VEFA	juin 08
Odysseum	77%	50 588	centre co	Montpellier	VEFA	sept 09
Clichy	50%	17 500	bureaux	Clichy	VEFA	juil 09
Lyon Pixels	100%	13 385	bureaux	Lyon	VEFA	fev 09
Lyon Thiers	100%	15 833	bureaux	Lyon	VEFA	août 09
Toulouse Cap Constellation	100%	12 998	bureaux	Toulouse	VEFA	mai 09
CUMUL à 100%		180 152				

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

	Quote-part ICADE	Surface totale arrondie (en m ² SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
Pyrénées	100%	29 500	bureaux	Paris	CPI	dec 11
Le Perreux	100%	11 000	bureaux	Le Perreux	VEFA	juil 10
Villejuif 1	100%	10 800	bureaux	Villejuif	VEFA	sept 09
Villejuif 3	100%	20 300	bureaux	Villejuif	VEFA	mars 11
Villejuif 4	100%	8 520	bureaux	Villejuif	VEFA	mars 11
Saint Denis	50%	21 999	bureaux	Saint Denis	VEFA	fev 10
Toulouse Colombe	100%	8 600	bureaux	Toulouse	VEFA	juin 09



Bordeaux Ravésies	100%	3 250	bureaux	Bordeaux	VEFA	nov 09
Nice Meridia	50%	28 692	bureaux	Nice	CPI	mars 10/11
Lyon Valeo	100%	14 769	bureaux	Lyon	VEFA	nov 09
Marseille Peyssonel	100%	45 105	bureaux	Marseille	VEFA	aout 12
Lyon Nexans	50%	23 803	bureaux	Lyon	CPI	nov 10/11
Toulouse Blagnac	100%	17 000	bureaux	Toulouse	CPI	fev 11/12
Cumul à 100%		243 338				

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

	<i>Quote-part ICADE</i>	<i>Surface totale arrondie (en m² SHON)</i>	<i>Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)</i>	<i>Localisation</i>	<i>Type d'opération</i>	<i>Date prévue de livraison</i>
Toulouse Zone Nord	50%	50 000	bureaux	Toulouse	VEFA	janv 10/11/12
Capellette	50%	48 992	centre co	Marseille	VEFA	janv 12
Cachan RN20	100%	11 543	bureaux	Cachan	VEFA	juin 10
Cachan Desmoulins	100%	8 503	bureaux	Cachan	VEFA	juin 10
Claude Bernard	50%	40 000	bureaux	Paris	CPI	fev 11
Montrabé	100%	32 200	centre co	Montrabé	VEFA	aout 11
Cumul à 100%		191 238				

L'EBO de l'activité promotion tertiaire atteint 16,9 millions d'euros au 31 décembre 2007 (soit 10,9% du chiffre d'affaires) contre 16,0 millions d'euros en 2006 (soit 12,7% du chiffre d'affaires), soit une hausse de 0,9 million d'euros qui reflète la très bonne année d'Icade Terial avec la livraison de 2 opérations en 2007 : Antony Parc 2 (29 000 m²) et Chatillon (16 686 m²) et ce malgré la contribution légèrement négative d'Icade Terial Régions sur l'année 2007 liée à sa première année d'activité. A noter également l'impact négatif de la hausse des coûts de construction.

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Opérationnel** atteint 16,3 millions d'euros en 2007 (contre 16,4 millions d'euros en 2006).



2.3 Promotion Publique et Santé

(en millions d'euro)	2007	2006	Ecart
Chiffre d'affaires	178,2	111,4	66,8
Excédent brut opérationnel	8,1	5,0	3,1
Taux de marge (EBO/CA)	4,6%	4,5%	+0,1 pts
Résultat opérationnel	8,1	3,6	4,5

L'activité de promotion « Publique et Santé » est en très nette progression. Le **chiffre d'affaires** d'Icade G3A au 31 décembre 2007 est en augmentation de 66,8 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2006, s'élevant à 178,2 millions d'euros contre 111,4 en 2006.

Ce chiffre d'affaires se compose, d'une part, des opérations de promotion dont la contribution 2007 s'élève à 138,6 millions d'euros contre 68,6 millions d'euros en 2006 et, d'autre part, des activités d'assistance à maîtrise d'ouvrage qui s'élèvent à 39,6 millions d'euros à fin 2007 contre 42,9 millions d'euros en 2006.

Cela reflète l'orientation stratégique de ce pôle, qui se caractérise par une activité se tournant de plus en plus vers le développement d'opérations de promotion ou d'opérations réalisées en Partenariat Public-Privé (PPP).

Au 31 décembre 2007, les principales opérations en cours de réalisation sont les suivantes :

Opérations en cours	Surface en arrondie (m ² SHON)	Type ouvrage	Montage	Localisation	Date prévue de livraison
Archives du MAE	27 283	Equipements	CPI	La Courneuve	2008
Institut de la Vision	11 426	CHNO	CPI	Paris	2008
Maison de retraite de St Julien	7 120	EHPAD	CPI	Laval	2008
Docks en Seine	16 150	Equipements	CPI	Paris	2008
CH Nancy	33 200	Hôpital	CPI	Nancy	2009
Saint Martin du Touch	17 562	Bureaux	VEFA	St Martin	2009
CH Pontoise	7 600	Hôpital	CPI	Pontoise	2009
CRS Meaux	8 600	Equipements	CPI	Meaux	2008

A fin décembre 2007, le portefeuille de projets d'Icade dans le domaine de la promotion Publique et Santé correspond à 218 068 m² de projets en cours de réalisation et à 158 106 m² de projets en cours de montage et démontre la dynamique de cette activité.

Dans la promotion Publique et Santé, les clients d'Icade sont des collectivités publiques (Etat, collectivités territoriales, établissements publics) pour 83% environ du chiffre d'affaires réalisé au cours de l'exercice social clos le 31 décembre 2007, des collectivités privées intervenant dans le domaine de la santé (cliniques privées et associations) et des investisseurs immobiliers privés pour le solde (17%).

L'EBO d'Icade G3A atteint 8,1 millions d'euros au 31 décembre 2007 contre 5,0 millions d'euros à fin 2006. Le ratio EBO/CA atteint 4,6% cette année contre 4,5% en 2006. Cette amélioration de l'EBO provient



de la montée en puissance du volume d'opérations livrées et en cours de construction. Ce ratio EBO/CA, différent de celui des autres activités de la promotion, s'explique par l'absence de risque commercial puisque les projets sont réservés dès l'origine par des clients du domaine public ou apparenté.

A noter la livraison en 2007 de 5 opérations de promotion (soit 49 529 m²) : Chemin du Vallon à Toulouse (7 034 m²), Maison de retraite de Gap (3 503 m²), DDASS24 à Périgueux (3 269 m²), Bioparc à Lyon (7 300 m²) et Levallois (28 423 m²).

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Opérationnel** atteint 8,1 millions d'euros en 2007 (contre 3,6 millions d'euros en 2006).

3. SERVICES

<i>(en millions d'euros)</i>	2007	2006	Variation
CHIFFRE D'AFFAIRES	237,9	214,7	23,2
Logement	96,8	91,2	5,6
Tertiaire	133,5	113,9	19,6
Equipement Public et Santé	9,5	9,6	-0,1
Intra-métier services	-1,9		-1,9
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	14,6	4,2	10,4
Logement	6,1	0,7	5,4
Tertiaire	7,7	2,8	4,9
Equipement Public et Santé	0,8	0,7	0,1
RESULTAT OPERATIONNEL	12,4	2,4	10,0
Logement	4,7	-0,2	4,9
Tertiaire	6,8	1,7	5,1
Equipement Public et Santé	0,9	0,9	0,0

3.1 Les activités de Services au logement

<i>(en millions d'euros)</i>	2007	2006	Ecart
Chiffre d'affaires	96,8	91,2	5,6
Excédent brut opérationnel	6,1	0,7	5,4
Taux de marge (EBO/CA)	6,3%	0,8%	+5,5 pts
Résultat opérationnel	4,7	-0,2	4,9



Le **chiffre d'affaires** des services au logement progresse de 6,1% par les effets conjugués :

- d'une croissance sur l'activité de gestion de résidences étudiantes avec l'impact en année pleine des résidences livrées en 2006 et de la mise en exploitation de 5 nouvelles résidences dont 3 en France ;
- d'une progression du chiffre d'affaires de l'activité d'Administration de Biens de 3,9% à 64,6 millions d'euros en 2007 malgré le transfert de l'activité de gestion de bureaux vers Icade Gestion Tertiaire mais avec un gain net de 2 225 lots au cours de l'exercice.

A titre d'illustration, 51% du chiffre d'affaires de l'administration de biens d'Icade en France est généré par les activités de gérance et 33% par l'activité de syndic.

L'**Excédent Brut Opérationnel**, en progression de 5,4 millions d'euros, atteint 6,1 millions d'euros soit 6,3% du chiffre d'affaires. Après dotations aux amortissements, le **Résultat Opérationnel** des activités de services aux logements atteint 4,7 millions d'euros en 2007 contre - 0,2 million d'euros en 2006.

3.2 Les activités de Services au Tertiaire

<i>(en millions d'euros)</i>	2007	2006	Ecart
Chiffre d'affaires	133,5	113,9	19,6
Excédent brut opérationnel	7,7	2,8	4,9
Taux de marge (EBO/CA)	5,8%	2,4%	+ 3,4 pts
Résultat opérationnel	6,8	1,7	5,1

Le **chiffre d'affaires** des services au Tertiaire atteint 133,5 millions d'euros en 2007 contre 113,9 millions d'euros en 2006. Cette bonne progression traduit d'une part les effets positifs de la structuration du Property et Facility Management (PFM) et d'autre part la bonne santé des activités « Ingénierie tertiaire » et « Expertise et Conseil ».

L'amélioration très sensible du taux de marge (EBO/CA) qui s'élève à 5,8% en 2007 (contre 2,4% en 2006) est due pour l'essentiel à l'amélioration des marges des activités du PFM.

A noter, un résultat sur cessions de 0,5 million d'euros sur cette activité en 2007, qui résulte de la vente de la société d'exploitation de réseau de chauffage détenue à 50% par Icade.

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Opérationnel** atteint 6,8 millions d'euros en 2007 (contre 1,7 million d'euros en 2006).

3.3 Les activités de Services Equipements Publics et Santé

<i>(en millions d'euro)</i>	2007	2006	Ecart
Chiffre d'affaires	9,5	9,6	-0,1
Excédent brut opérationnel	0,8	0,7	0,1
Taux de marge (EBO/CA)	8,0%	7,3%	+ 0,7 pts
Résultat opérationnel	0,9	0,9	0,0

L'activité des services aux Equipements Publics et Santé reste stable sur la période. Le chiffre d'affaires atteint 9,5 millions d'euros en 2007 et le Résultat Opérationnel s'élève à 0,9 million d'euros.



4. Autres

L'activité « Autres » est constituée par les charges dites de « siège » du Groupe Icade, par Icade Foncier Développement (qui porte entre autres l'opération d'aménagement « Macdonald », et par les éliminations des opérations intra-groupe d'Icade.

Le **chiffre d'affaires** « Autres » atteint – 89,4 millions d'euros en 2007 et correspond essentiellement à l'élimination du chiffre d'affaires lié aux opérations intra-groupe.

La foncière achète :

- en tertiaire : des VEFA à Icade Tertial : Villejuif 5, Centre Commercial Odysseum à Montpellier. Impact sur le chiffre d'affaires de – 46,1 millions d'euros en 2007 ;
- en résidentiel : des VEFA et CPI à Icade Capri : L'Hay-les-Roses, Fresnes, Châtenay-Malabry, Massy, Juvisy, St Fargeau. Impact sur le chiffre d'affaires de – 11,0 millions d'euros en 2007 ;
- en équipements publics et santé : des CPI à Icade G3A : Périgueux et Institut de la Vision. Impact sur le chiffre d'affaires de – 7,3 millions d'euros en 2007.

Le **Résultat Opérationnel** « Autres » atteint – 55,0 millions d'euros en 2007. Il se compose, d'une part, des éliminations de marge sur les opérations intra-groupe d'Icade, soit – 16,6 millions d'euros en 2007, et d'autre part, de la contribution négative des charges « siège » d'Icade.

5. Résultat 2007

5.1 Résultat Financier

Le résultat financier d'Icade 2007 s'élève à – 40,7 millions d'euros en 2007 contre – 16,8 millions d'euros en 2006. Cette évolution s'explique :

- d'une part, par la hausse des charges financières de la dette brute (impact de l'ordre de 28 millions d'euros entre 2006 et 2007) :
 - liée essentiellement à l'augmentation de la dette d'Icade (impact de 20 millions d'euros) : l'encours moyen de dette bancaire est ainsi passé d'environ 1 000 millions d'euros en 2006 à 1 400 millions d'euros en 2007,
 - liée de manière plus marginale à une hausse des taux (impact de 8 millions d'euros) : l'Euribor 3 mois moyen 2007 se situe à 4,28%, à comparer à 3,08% en 2006. Le coût moyen de la dette d'Icade augmente naturellement, dans des proportions inférieures compte tenu de l'efficacité des couvertures, et passe de 3,91% en 2006 à 4,47% en 2007.
- d'autre part, par une quasi-stabilité des produits financiers de placement (impact positif de l'ordre de 1 million d'euros entre 2006 et 2007) : la performance de 4,04% en 2007, très supérieure à celle de 2006 (2,02%), ayant plus que compensé la baisse de la trésorerie placée.

5.2 Charge d'impôt

L'incidence principale de l'extension au régime SIIC est la comptabilisation en 2007 d'une charge d'exit-tax d'un montant de 228,7 millions d'euros qui porte la charge d'impôt d'Icade à – 247,4 millions d'euros en 2007 contre – 76,9 millions d'euros en 2006.

5.3 Résultat net part du Groupe

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Net Part du Groupe** atteint 36,9 millions d'euros en 2007, 265,6 millions d'euros hors exit-tax contre 211,3 millions d'euros en 2006.



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 12,1% au 31 décembre 2007.

Le résultat comptable 2007 d'Icade s'élève à 72,7 millions d'euros, correspondant à un résultat fiscal de 55,3 millions d'euros.

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

- 75,9 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 ;
- 4,2 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 – 23,1 millions d'euros.

L'obligation de distribution s'élève à 135,1 millions d'euros en 2007 dont :

- 33,1 millions d'euros d'obligation résiduelle d'ex-Icade foncière des Pimonts au titre des résultats de cessions antérieurs à 2007 ;
- 35,4 millions d'euros au titre des dividendes 2007 d'ex-Icade EMGP et ex-Icade Foncière des Pimonts à ex-Icade SA ;
- 66,6 millions d'euros d'obligation de distribution avant plafonnement soit :
 - 64,5 millions d'euros au titre de l'activité locative (obligation de 85%),
 - 2,1 millions d'euros au titre des cessions (obligation de 50% sur 2 ans maximum).

L'obligation 2007 sera donc respectée au travers de 3,25 euros par action, soit 160 millions d'euros, proposée au vote de l'assemblée générale.



II - ACTIF NET REEVALUE AU 31 DECEMBRE 2007

Icade a procédé pour la première fois au calcul de son actif net réévalué sur la base des fonds propres consolidés du Groupe établis postérieurement à l'extension au régime SIIC et à la fusion d'Icade Patrimoine, Icade EMGP, Icade Foncière des Pimonts, Icade Foncière Publique et Icade SA. Au 31 décembre 2007, son actif net réévalué en valeur de remplacement s'élève à 5 709.3 millions d'euros, soit 116.4 euros par action, totalement dilué et à 5 316.9 millions d'euros en valeur de liquidation, soit 108.4 euros par action, totalement dilué.

A – EVALUATION DU PATRIMOINE IMMOBILIER

1. Synthèse des valeurs expertisées du patrimoine d'Icade

Le patrimoine du Groupe ressort à 6 231,0 millions d'euros en valeur hors droits contre 4 387,9 millions d'euros à fin 2006, soit une variation de 1 843,1 millions d'euros sur l'année 2007 (+42%). 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 1 050,7 millions d'euros, soit une progression de 24,6% par rapport au 31 décembre 2006.

Valeur du patrimoine en M€ hors droits ⁽¹⁾	31/12/07	31/12/06	Variation (M€)	Variation (%)	Variation ^(M€) pér. constant ⁽²⁾	Variation ^(%) pér. constant ⁽²⁾
Pôle Résidentiel	2 581,5	1 900,1	+681,4	+35,9%	+687,8	+38,5%
Pôle Bureaux	1 748,9	1 078,9	+670,0	+62,1%	+122,9	+11,4%
Pôle Parcs tertiaires	1 503,1	1 203,9	+299,2	+24,8%	+215,6	+17,9%
Pôle Equipements publics et santé	307,6	179,2	+128,4	+71,7%	-2,1	-1,2%
Pôle Centre commerciaux	89,9	25,8	+64,1	+248,4%	+26,5	+102,8%
<i>Valeur du patrimoine immobilier</i>	<i>6 231,0</i>	<i>4 387,9</i>	<i>1 843,1</i>	<i>+42,0%</i>	<i>1 050,7</i>	<i>+24,6%</i>

⁽¹⁾ Selon périmètre de consolidation au 31/12/07 (intégration à 100% des actifs consolidés par intégration globale et à hauteur du pourcentage de participation pour les autres actifs consolidés).

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

Le patrimoine immobilier d'Icade a fait l'objet d'une évaluation par des experts immobiliers indépendants. Les missions d'expertises immobilières ont été confiées à CB Richard Ellis Valuation pour l'ensemble des actifs immobiliers du Groupe à l'exception du pôle foncière logement pour lequel les immeubles sont expertisés par CB Richard Ellis Valuation et Foncier Expertise et des immeubles de l'ex-Icade Foncière des Pimonts (pôle foncière bureaux) qui sont expertisés également par CB Richard Ellis Valuation et 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 Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

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

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 2007, 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 2007, 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 2007 ;
- des immeubles et ouvrages publics détenus dans le cadre de PPP (Partenariat Public-Privé) qui ne font pas l'objet d'une expertise, leur propriété revenant *in fine* à l'Etat à l'issue des concessions. Ces actifs restent maintenus à leur valeur nette comptable et ne sont par ailleurs pas inscrits dans le patrimoine immobilier actuellement publié par Icade ;
- des immeubles acquis en VEFA qui sont également valorisés à leur coût de revient jusqu'à leur date de livraison, à l'instar de l'immeuble de bureaux de Villejuif et du centre commercial Odysseum acquis en VEFA par l'ex-Icade Foncière des Pimonts ; ces deux actifs sont maintenus à leur coût de revient décaissé au 31 décembre 2007.

2. Le Pôle Foncière Logements

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 m² 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 (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 dès lors qu'une réunion avec les occupants a été organisée.

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.

2.2 Evolution du patrimoine résidentiel

Le patrimoine du pôle résidentiel est constitué des actifs immobiliers anciennement détenus par Icade Patrimoine et plus marginalement d'un immeuble de logements appartenant historiquement à Icade maison-mère. La valeur moyenne de ce portefeuille qui inclut 29,6 millions d'euros d'actifs sous promesse de vente ressort à 2 581,5 millions d'euros hors droits à fin décembre 2007 contre 1 900,1 millions d'euros au 31 décembre 2006, soit une variation de +681,4 millions d'euros (+35,9%).

<i>Valeur du patrimoine résidentiel (en M€)</i>	<i>31/12/07</i>	<i>31/12/06</i>	<i>Variation (M€)</i>	<i>Variation (%)</i>	<i>Variation (M€) pér. constant</i>	<i>Variation (%) pér. constant</i>
<i>Immeubles ex-Icade Patrimoine</i>	2 577,7	1 900,1	+677,6	+35,7%	+687,8	+38,5%
<i>Immeubles ex-Icade</i>	3,8	0,0	+3,8	na	+0,0	+0,0
<i>Pôle Foncière Logement</i>	2 581,5	1 900,1	+681,4	+35,9%	+687,8	+38,5%

Les cessions d'actifs réalisées par le pôle Foncière Logement en 2007, en bloc et à l'occupant, ont porté sur un total de 3 329 logements représentant un prix de 158 millions d'euros, soit à un niveau supérieur de 15,6% par rapport à la valeur expertisée à fin 2006 desdits actifs. Les investissements (acquisitions en VEFA et investissements de maintenance) ont représenté un volume total de 106,4 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 +687,8 millions d'euros (+38,5%). Cette variation s'explique principalement par une révision à la baisse des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts sur la base du plan stratégique qui leur a été communiqué et des arbitrages réalisés en 2007.

Répartition géographique des actifs du pôle Foncière Logement

<i>Evaluation du patrimoine immobilier résidentiel par secteur géographique</i>	<i>Valorisation hors droits</i>	
	<i>M€</i>	<i>%</i>
<i>Paris (75)</i>	<i>78</i>	<i>3,0%</i>
<i>Seine et Marne (77)</i>	<i>7</i>	<i>0,3%</i>
<i>Yvelines (78)</i>	<i>111</i>	<i>4,3%</i>
<i>Essonne (91)</i>	<i>275</i>	<i>10,6%</i>
<i>Hauts-de-Seine (92)</i>	<i>752</i>	<i>29,1%</i>
<i>Seine-Saint Denis (93)</i>	<i>475</i>	<i>18,4%</i>
<i>Val de Marne (94)</i>	<i>527</i>	<i>20,4%</i>
<i>Val d'Oise (95)</i>	<i>349</i>	<i>13,5%</i>
<i>TOTAL Ile de France</i>	<i>2 574</i>	<i>99,7%</i>
<i>Province</i>	<i>7</i>	<i>0,3%</i>
<i>TOTAL</i>	<i>2 582</i>	<i>100%%</i>

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

Répartition par destination des actifs du pôle Foncière Logement

<i>Evaluation du patrimoine immobilier logement par catégorie</i>	<i>Valorisation hors droits</i>		<i>Prix €/m² moyen</i>	<i>Prix € / logement moyen</i>
	<i>M€</i>	<i>%</i>		
<i>Logements en exploitation</i>	<i>1 722</i>	<i>66,7%</i>	<i>1 188</i>	<i>69 805</i>
<i>Logements en exploitation destinés à la vente en bloc</i>	<i>544</i>	<i>21,1%</i>	<i>656</i>	<i>37 913</i>
<i>Total logements en exploitation</i>	<i>2 266</i>	<i>87,8%</i>	<i>994</i>	<i>58 078</i>
<i>Logements en vente aux occupants</i>	<i>147</i>	<i>5,7%</i>	<i>1 776</i>	<i>110 752</i>
<i>Total logements</i>	<i>2 413</i>	<i>93,5%</i>	<i>1 021</i>	<i>59 805</i>
<i>Autres (Foyers, Résidences pour personnes âgées, terrains, logements sous promesses de vente au 31/12/07)</i>	<i>168</i>	<i>6,5%</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>
<i>TOTAL</i>	<i>2 582</i>	<i>100%</i>		

Au 31 décembre 2007, le portefeuille de logements en exploitation, incluant les logements destinés à la vente en bloc selon le plan stratégique adopté par le pôle Foncière Logement, représente 87,8% de la valeur de ce pôle (voir tableau supra). Le prix moyen au m² de ces logements est expertisé à 994 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 pour lesquels une première réunion avec les locataires a été organisée selon les principes de valorisation décrits au paragraphe § 2.1 (2), est quant à lui estimé à 1 776 euros par m² en moyenne, sur la base de la méthode par comparaison.

Rendement des actifs et potentiel de réversion

Evaluation du patrimoine immobilier logement	Valorisation droits inclus	Valorisation hors droits	Taux de rendement brut	Potentiel de réversion	Prix €/m ² moyen
	en M€ (1)	en M€ (2)	(hors droits) (3)	(4)	(5)
Paris (75)	79	74	4,2%	50,2%	2 691
Yvelines (78)	100	94	8,2%	27,9%	881
Essonne (91)	247	232	7,3%	42,2%	994
Hauts-de-Seine (92)	746	703	6,4%	22,9%	1 417
Seine-Saint-Denis (93)	457	430	9,5%	34,2%	789
Val-de-Marne (94)	492	464	8,4%	40,4%	902
Val d'Oise (95)	286	269	9,2%	18,6%	754
TOTAL	2 407	2 266	7,8%	31,3%	994
Patrimoine en vente et autres actifs (6)	332	315	n/a	n/a	n/a
TOTAL	2 739	2 582			

(1) Valorisation droits inclus du patrimoine logement établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 31 décembre 2007.

(2) Valorisation hors droits du patrimoine logement établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 31 décembre 2007.

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

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

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

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

Rapporté à sa valeur hors droits, le rendement brut du portefeuille de logements s'élève à 7,8% en moyenne à fin 2007 et le potentiel de réversion des logements non conventionnés, calculé à partir des valeurs locatives de marché, ressort à +31,3%.

3. Le pôle Foncière Tertiaire - Bureaux

3.1 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).

3.2 Evolution du patrimoine des Bureaux

Cette activité comprend principalement les immeubles de bureaux de l'ex-Icade Foncière des Pimonts 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 § 3.1, la valeur globale de ce portefeuille s'établit à 1 748,9 millions d'euros hors droits à fin décembre 2007 contre 1 078,9 millions d'euros à fin 2006, soit une hausse de 669,9 millions d'euros (+62,1%).

Valeur du patrimoine en M€	31/12/07	31/12/06	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. constant
ex-Icade Pimonts (hors centre commercial)	1 219,7	707,3	+512,4	+72,4%	+108,5	+15,3%
SIICInvest	136,5	0,0	+136,5	na	na	na
Icade REIT	386,3	371,6	+14,7	+3,9%	+14,4	+3,9%
ex-Icade	6,5	0,0	+6,5	na	na	na
Pôle Bureaux	1 748,9	1 078,9	+670,0	+62,1%	+122,9	+11,4%

Au cours de l'année 2007, Icade a réalisé les acquisitions suivantes :

- acquisition de l'immeuble de bureaux Esso situé au 2 rue des Martinet à Rueil-Malmaison (92) valorisé au 31 décembre 2007 à 110,2 millions d'euros hors droits ;
- acquisition en juillet 2007 des deux tiers complémentaires de la Tour Descartes à Paris La Défense, expertisée pour un total de 440,6 millions d'euros hors droits après prise en compte d'un plan de restructuration de 135 millions d'euros ;
- acquisition au cours du 1^{er} semestre 2007 de la société SIICInvest dont les actifs sont estimés au 31 décembre 2007 à 136,5 millions d'euros hors droits.

En neutralisant l'impact de ces acquisitions sur la valeur d'expertise de fin d'année, la variation de la valeur du patrimoine des Bureaux sur 2007 s'élève à 11,4% à périmètre constant. Cette variation, essentiellement imputable aux immeubles de l'ex-Icade Foncière des Pimonts s'explique à hauteur de 45% environ par la baisse des taux retenus par les experts, le solde étant principalement lié à la revalorisation locative des immeubles (indexation annuelle des loyers, 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)	432	24,7%
Paris (hors QCA)	18	1,0%
Paris - La Défense	573	32,8%
Croissant Ouest (Hauts-de-Seine)	222	12,7%
1 ^{ère} couronne (hors Hauts-de-Seine)	45	2,6%
2 ^e couronne	7	0,4%
TOTAL Ile-de-France	1 297	74,1%
Province	66	3,8%
International	386	22,1%
TOTAL	1 749	100%

En valeur, le portefeuille immobilier de Bureaux est essentiellement localisé en Ile-de-France qui représente 74,1% du portefeuille, les immeubles situés à Paris et La Défense représentant à eux seuls 58,5% de l'ensemble. L'international, à 22,1%, concerne les immeubles situés en Allemagne et détenus par Icade REIT.

Rendement des actifs et potentiel de réversion

Evaluation du patrimoine immobilier de bureaux	Valorisation droits inclus en M€ (1)	Valorisation hors droits en M€ (2)	Taux de rendement net (hors droits) (3)	Potentiel de réversion (4)	Prix €/m ² moyen (5)
Paris QCA	454	427	4,7%	+1,8%	12 169
Paris (hors QCA)	19	18	7,0%	+1,3%	4 379
La Défense	589	573	5,8%	-5,5%	6 439
Croissant Ouest	235	222	6,3%	-3,6%	5 514
2 ^{ème} Couronne	8	7	8,3%	-0,2%	702
Total IDF	1 305	1 247	5,6%	-0,4%	6 984
Province	52	50	7,3%	+10,4%	1 040
International	332	319	6,0%	-4,9%	2 141
TOTAL	1 689	1 616	5,7%	-1,1%	4 302
Réserves foncières et projets en développement (6)	136	133	n/a	n/a	n/a
TOTAL	1 825	1 749			1 433

(1) Valorisation droits inclus du patrimoine de bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 31 décembre 2007.

(2) Valorisation hors droits du patrimoine de bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 31 décembre 2007.

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

(4) Ecart constaté lors de la campagne d'expertise entre la valeur locative de marché des surfaces louées,



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

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

(6) Comprend principalement les terrains et les projets de développement en Allemagne (Arnulfstrasse 61 à Munich, Goldsteinstrasse à Francfort, Mercedesstrasse à Düsseldorf, Hohenzollerndamm et Salzufer à Berlin et Ahrensdorf à Ludwigsfelde), de SIICInvest (Strasbourg Zone Eurofret, Aubière et St Quentin Fallavier) ainsi que les acquisitions en VEFA de bureaux à Villejuif (ZAC des Guipons, 10, avenue de Paris)

Le rendement des immeubles du pôle bureaux est de 5,7% à fin 2007 pour un potentiel de réversion valorisé à - 1,1% d'après les valeurs locatives de marché estimées par CB Richard Ellis Valuation.

4. Le pôle Foncière Tertiaire - Parcs Tertiaires

4.1 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 un 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 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.

4.2 Evolution du patrimoine des Parcs Tertiaires

La valeur vénale des actifs des Parcs Tertiaire telle que découlant des méthodes décrites supra est évaluée à 1 503,1 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2007 contre 1 203,9 millions d'euros au 31 décembre 2006, soit une variation de +299,2 millions d'euros (+24,8%).



Valeur du patrimoine immobilier en M€	31/12/07	31/12/06	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant ⁽¹⁾	Variation (%) pér. Constant
Parc du Pont de Flandres	425,9	368,6	+57,3	+15,5%	+53,0	+14,4%
Parc des Portes de Paris	509,4	435,7	+73,7	+16,9%	+68,6	+15,7%
Parc du Millénaire	323,5	217,5	+106,0	+48,8%	+50,6	+23,3%
Parc du Quartier Sept Victor Hugo	22,6	20,7	+1,9	+9,4%	+1,7	+8,3%
Parc du Quartier Commercial (hors centre commercial)	18,5	14,9	+3,6	+23,8%	+2,9	+19,1%
Parc le Mauvin	41,4	32,2	+9,2	+28,6%	+8,8	+27,3%
Parc Pillier Sud	27,6	23,7	+3,9	+16,7%	+3,7	+15,5%
Parc CFI	134,2	90,7	+43,6	+48,0%	+26,4	+29,1%
Pôle parcs tertiaires	1 503,1	1 203,9	+299,2	+24,8%	+215,6	17,9%

⁽¹⁾ les investissements de maintenance et de développement non affectables directement ont été affectés au prorata de la valeur des parcs.

A périmètre constant, après neutralisation des investissements de l'année, la variation annuelle de la valeur des parcs tertiaires s'élève à +17,9%. Cette évolution s'explique principalement par la revalorisation des conditions locatives des parcs pour environ 80% (indexation des loyers sur l'année, renégociation des baux arrivant à échéance, etc.) et pour le solde par l'appréciation des projets en phase de développement.

Ventilation géographique des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des parcs tertiaires	Valorisation HD	
	M€	%
Paris (75)	749	49,9%
Saint Denis (93)	144	9,5%
Aubervilliers (93)	610	40,6%
TOTAL	1 503	100%

La valeur des parcs localisés en Seine-Saint Denis (93) représente environ 50% de la valeur totale des parcs tertiaires, les parcs situés dans Paris représentant les 50% restants (Parc du Pont de Flandres et Parc du Millénaire).



Rendement des actifs et potentiel de réversion

Evaluation du patrimoine immobilier de parcs tertiaires	Valorisation droits inclus en M€ (1)	Valorisation hors droits en M€ (2)	Taux de rendement net (hors droits) (3)	Potentiel de réversion (4)	Prix €/m ² moyen
Parc du Pont de Flandre	398	377	5,3%	+18,5%	5 007
Parc des Portes de Paris	528	501	6,9%	+21,0%	2 282
Parc Pilier du Sud	29	28	7,5%	+19,7%	1 481
Parc CFI	101	95	6,8%	-5,2%	2 167
Parc du Millénaire	282	277	6,5%	-2,4%	4 745
Parc du Quartier du Canal	15	14	10,2%	+6,8%	1 280
Parc le Mauvin	44	41	7,0%	+9,2%	1 887
TOTAL	1 396	1 333	6,4%	+14,8%	2 971
Réserves foncières et projets en développement (6)	173	170	n/a	n/a	n/a
TOTAL	1 570	1 503			

(1) Valeur d'expertises droits inclus du patrimoine de parcs tertiaires au 31 décembre 2007.

(2) Valeur d'expertise hors droits du patrimoine de parcs tertiaires au 31 décembre 2007.

(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 reconstruction (Parc du Pont de Flandre : bâtiment E028, Parc des Portes de Paris: bâtiments E114, E207, E286 et E287, Parc du Quartier du canal: bâtiment 323) et les projets de développement (Parc CFI: bâtiment C521, Parc du millénaire bâtiments 3 & 4, Parc du Quartier commercial).

Sur la base des loyers à fin 2007, le rendement des actifs des parcs tertiaires ressort à 6.4%, le potentiel de réversion du portefeuille étant estimé à 14.8% d'après les valeurs locatives de marché retenues par CB Richard Ellis Valuation.

5. Le pôle Foncière Tertiaire - 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 2007, Icade ne détient néanmoins aucun centre commercial en exploitation, les Centres Commerciaux étant 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). Les deux projets sont développés en partenariat avec Klépierre à 50/50. Au 31 décembre 2007, leur valorisation suit les principes retenus pour les projets en développement et les acquisitions en VEFA décrits plus haut.



Evolution du patrimoine des Centres Commerciaux.

Au 31 décembre 2007, la valeur globale des actifs des Centres Commerciaux ressort à 89,9 millions d'euros hors droits à fin décembre 2007 contre 25,8 millions d'euros à fin 2006, soit une hausse de 64,1 millions d'euros.

Valeur du patrimoine immobilier en M€	31/12/07	31/12/06	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. Constant
Quartier commercial (ex-EMGP)	54,4	25,8	+28,6	+110,8%	+26,5	102,8%
Odysseum (ex-Pimonts)	35,5	0,0	+35,5	na	+0,0	0,0%
Pôle Centres commerciaux	89,9	25,8	+64,1	+248,4%	+26,5	+102,8%

Après retraitement des coûts de développement engagés pendant l'année sur les deux projets de centres commerciaux, la variation de valeur des Centres Commerciaux s'élève à près de 26 millions d'euros compte tenu de l'appréciation de la charge foncière du centre commercial d'Aubervilliers.

6. Le pôle Foncière Tertiaire - Equipements

6.1 Méthodologie retenue par les experts

Le portefeuille immobilier d'Equipements est principalement constitué des murs de cinq cliniques acquises sur le second semestre auprès des groupes-exploitants Harpin et Vedici 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 m² 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 2007 comme au 31 décembre 2006. Ce contrat de location, dont l'encours financier net ressort à 175,4 millions d'euros au 31 décembre 2007, a été retenu dans le calcul d'ANR pour une valeur correspondant au prix de l'option d'achat prévu contractuellement.

Comme indiqué au paragraphe §1, les immeubles et ouvrages publics détenus par les SPV 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 publics et santé

La valeur globale de ce portefeuille qui correspond à celui anciennement détenu par Icade Foncière Publique est estimée à 307,6 millions d'euros hors droits à fin décembre 2007 contre 179,2 millions d'euros à fin 2006, soit une hausse de 128,4 millions d'euros.

Valeur du patrimoine immobilier en M€	31/12/07	31/12/06	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. Constant
Cliniques	124,2	0,0	+124,2	na	+0,0	0,0%
Immeuble de Levallois	177,1	179,2	-2,1	-1,2%	-2,1	-1,2%
Autres	6,3	0,0	+6,3	na	+0,0	0,0%
Equipements	307,6	179,2	+128,4	+71,7%	-2,1	-1,2%

Cette évolution de la valeur est principalement attribuable aux acquisitions réalisées au cours de l'exercice, notamment dans le domaine de la santé :

- acquisition de trois cliniques situées à Agen (47), Aire sur l'Adour (40) et Pau (64) auprès du groupe-exploitant Harpin ; ces cliniques sont valorisées au 31/12/07 à 80,6 millions d'euros ;
- acquisition de deux cliniques situées à Olivet (45) et Mainvilliers (28) auprès du groupe-exploitant Vedici ; ces cliniques sont valorisées au 31/12/07 à 43,6 millions d'euros ;

A périmètre constant, la valeur du portefeuille décroît légèrement de 1,2% compte tenu des principes de valorisation retenus sur l'immeuble de Levallois qui sont calés sur le prix de l'option d'achat de l'actif en fin d'exercice.

Rendement des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des Equipements	Valorisation droits inclus	Valorisation hors droits	Taux de rendement net	Prix €/m ² moyen
	en M€ (1)	en M€ (2)	(hors droits) (3)	(4)
Cliniques	131,9	124,2	7,1%	1 516
Autres (5)	183,4	183,4	n/a	n/a
TOTAL	315,3	307,6		

(1) Valeur d'expertise droits inclus du patrimoine d'équipements au 31 décembre 2007.

(1) Valeur d'expertise hors droits du patrimoine d'équipements au 31 décembre 2007.

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

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

(5) Immeubles de Levallois et Périgueux



Le rendement net du portefeuille de cliniques ressort à 7,1% au 31 décembre 2007.

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 la Société Générale pour les besoins du calcul de l'Actif Net Réévalué. 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.

Au 31 décembre 2007, la valeur des sociétés de services et de promotion estimée par la Société Générale s'établit à 962,6 millions d'euros contre 802 millions d'euros au 1^{er} janvier 2007, soit une progression annuelle de 20%. A périmètre constant, c'est-à-dire après neutralisation de l'acquisition d'Opéra Construction réalisée en juillet 2007 et des minoritaires dans Ellul, cette valeur est en progression de 11,5% sur l'année.

Parmi les paramètres financiers retenus, la Société Générale a utilisé un coût moyen pondéré du capital globalement stable par rapport à la précédente évaluation, s'établissant à 8% pour l'ensemble des sociétés de services et compris entre 9,31% et 11,25% pour les sociétés de promotion.

La mise à jour des *business plans* des sociétés sur la période 2008-2012, incluant notamment une densification du *pipeline* de projets identifiés, explique l'essentiel de la variation de valeur des sociétés de services et de promotion sur l'exercice.

C - METHODOLOGIE DE CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE

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

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

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

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

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



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

1. Capitaux propres consolidés

Au 31 décembre 2007, les capitaux propres consolidés part du groupe s'élèvent à 1 419,8 millions d'euros incluant un résultat net part du groupe de 36,9 millions d'euros.

2. Plus-values latentes sur le patrimoine immobilier

Les plus-values latentes à prendre en compte résultent de l'évaluation des actifs immobiliers dont la comptabilisation reste au coût au bilan. Au 31 décembre 2007, les plus-values latentes hors droits et frais s'élèvent à 3 243,3 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 2007 par la Société Générale. Il en résulte une plus-value latente de 737,3 millions d'euros qui a été prise en compte dans le calcul de l'ANR au 31 décembre 2007.

4. Valeur de marché de la dette

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur au bilan consolidé d'Icade. Seule la dette à taux fixe n'est pas appréhendée au bilan à sa juste valeur. La mise à la juste valeur de la dette à taux fixe a un impact positif de +1,5 million d'euros pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué.

5. Calcul des impôts latents

La fiscalité sur les plus-values latentes des immeubles non éligibles au régime SIIC est calculée au taux de 34,43% sur l'écart entre la juste valeur des actifs et leur VNC. Elle s'élève à 60,9 M€ au 31 décembre 2007. Cette fiscalité s'applique principalement aux actifs en crédit-bail d'Icade EMGP, aux actifs portés par la Foncière Commerce et aux actifs d'Icade REIT en Allemagne fiscalisés à 15,8%.

La fiscalité sur les plus-values latentes des participations dans les sociétés de promotion et de services est calculée au taux de 34,43% pour les titres détenus depuis moins de deux ans et au taux de 1,72% pour les titres détenus pour plus de deux ans. Elle s'élève à 24 millions d'euros à fin 2007.

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 2007 s'élève à 49 038 624, après annulation des actions auto-détenues et prise en compte de l'effet dilutif des stock-options. L'impact de la dilution lié aux stocks options, calculé selon la méthode du rachat d'action, s'élève à 125 734 actions.

L'actif Net Réévalué en valeur de remplacement part du groupe ressort donc à 5 709,3 millions d'euros au 31 décembre 2007, soit 116,4 euros par action totalement dilué et à 5 316,9 millions d'euros en valeur de liquidation part du groupe, soit 108,4 euros par action totalement dilué.

Détermination de l'Actif Net Réévalué part du groupe en valeur de liquidation (en M€)		Estimation ⁽¹⁾	Réel
		30/06/2007	31/12/2007
Capitaux propres consolidés en part du groupe	(1)	1 379,5	1419,8
Plus-values latentes brutes sur actifs immobiliers (droits inclus)	(2)	2 897,9	3 550,7
Plus-values latentes sur les sociétés des promotion	(3)	513,3	585,6
Plus-values latentes sur les sociétés de services	(4)	145,7	151,7
Plus-values latentes sur la dette à taux fixe	(5)	5,0	1,5
ANR de remplacement en part du groupe	(6)=(1)+(2)+(3)+(4)+/--(5)	4 941,5	5 709,3
Nombre d'actions totalement dilué en millions	n	49,2	49,0
ANR de remplacement par action (<i>en part du groupe - totalement dilué en €</i>)	(6)/n	100,4 €	116,4 €
Droits et frais de cession des actifs immobiliers	(7)	265,8	307,5
Fiscalité sur plus-values latentes des actifs immobiliers (hors droits)	(8)	64,8	60,9
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de promotion	(9)	17,9	21,4
Fiscalité sur plus-values latentes des titres des sociétés de service	(10)	9,0	2,6
ANR de liquidation en part du groupe	(11)=(6)-(7)-(8)-(9)-(10)	4 584,0	5 316,9
Nombre d'actions totalement dilué en millions	n	49,2	49,0
ANR de liquidation par action (<i>en part du groupe - totalement dilué en €</i>)	(12)=(11)/n	93,2 €	108,4 €
<i>Progression semestrielle</i>			16,3%

⁽¹⁾ Estimation de l'ANR au 30/06/07 post-fusion et post SIIC

III - RESSOURCES FINANCIERES

A - LIQUIDITES

Les ressources financières ont été obtenues au cours du premier semestre 2007 par le renouvellement et/ou la mise en place de nouvelles lignes de crédit confirmées, et au second semestre par la levée d'un crédit syndiqué.

Les principales opérations de financement sur l'année 2007 ont donc été les suivantes :

- renouvellement et/ou mise en place de 140 millions d'euros de lignes de crédit court terme ;
- levée d'un emprunt de 900 millions d'euros le 27 juillet 2007, dont 800 millions d'euros sous la forme de « Term Loan » et 100 millions d'euros sous la forme d'une « Revolving Credit Facility », de maturité 7 ans. La totalité du Term Loan est tirée au 31 décembre 2007. Icade verse un coupon variable calculé au taux de l'Euribor 3 mois majoré de 20 à 45 points de base, selon le niveau du ratio de structure financière LTV (qui peut atteindre 52% au maximum);

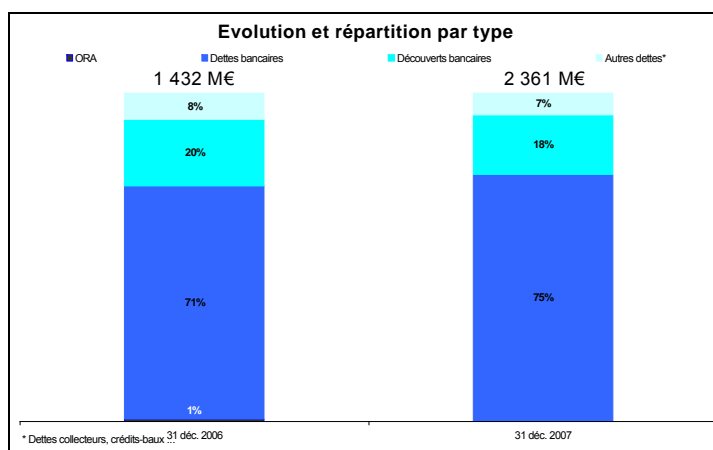
Ces financements ont permis de faire face aux remboursements des tombées d'emprunts bancaires pour environ 100 millions d'euros en 2007, et aux besoins liés aux investissements et aux acquisitions à hauteur d'environ 600 millions d'euros.

B - STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 31 décembre 2007

1. Dette par nature

La dette financière brute de 2 360,6 millions d'euros est constituée au 31 décembre 2007 de :

- 0,6 million d'euros d'Obligations Remboursables en Actions (ORA) ;
- 1 772,4 millions d'euros d'emprunts auprès des établissements de crédit ;
- 76,9 millions d'euros de locations-financement ;
- 78,1 millions d'euros d'autres dettes (prêts collecteurs ...) ;
- 432,6 millions d'euros de découverts bancaires.



La dette financière nette s'élève à 1 574,0 millions d'euros au 31 décembre 2007, en augmentation de 971,8 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2006. Cette évolution s'explique essentiellement par :

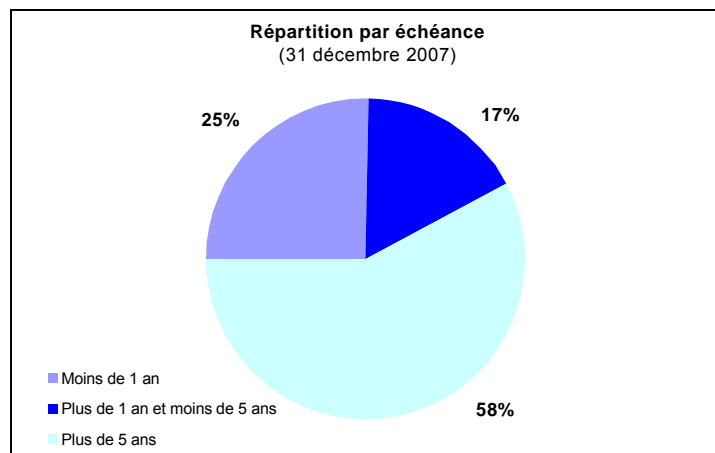
- une levée de 800 millions de crédit syndiqué ;



- un accroissement de 36 millions d'euros des locations-financements (acquisition des cliniques Harpin) ;
- un accroissement de 142,5 millions des découverts bancaires.

2. Dette par maturité

L'échéancier de l'endettement tiré d'Icade au 31 décembre 2007 est représenté ci-dessous :

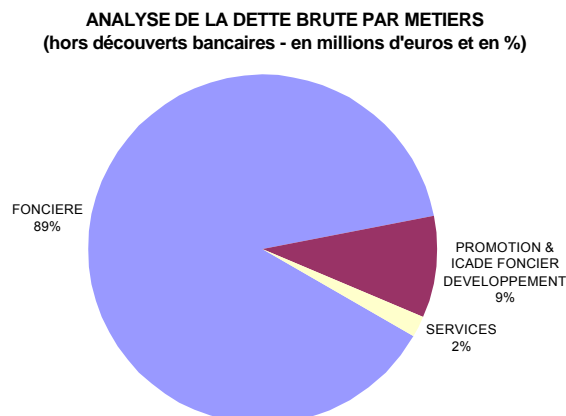


La proportion de dette à long terme s'est renforcée suite au tirage de la partie « term loan » du crédit syndiqué en juillet et au remboursement des lignes de crédit court terme tirées : ainsi, près de 60% de l'endettement est désormais à plus de 5 ans, plus en adéquation avec la durée de vie des actifs.

La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 5,6 ans, tandis que celle des couvertures associées avoisine les 4 ans.

3. Dette par métiers

Après affectation des refinancements intragroupe, près de 90% des dettes bancaires du groupe sont localisées sur le métier de foncière et 7% sur le métier de la promotion.





4. Coût moyen de la dette

Le coût de financement moyen s'élève en 2007 à 4,46% avant couverture et 4,47% après couverture, contre respectivement 3,52% et 3,91% en 2006. Cette dégradation s'explique par la remontée des taux d'intérêt court terme sur la période (Euribor 3 mois moyen à 4,28% en 2007 contre 3,08% en 2006) qui ont pesé sur le coût global des lignes de financement court terme. Néanmoins, les faibles niveaux de marges sur les nouveaux emprunts et la poursuite d'une couverture du risque de taux d'intérêt toujours plus prudente ont permis de réduire la marge moyenne par rapport à l'Euribor 3 mois.

C - GESTION DES RISQUES DE MARCHE

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

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

1. Risque de liquidité

Icade dispose de lignes de backup court terme à hauteur de près de 300 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 90% de sa dette au 31 décembre 2007 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

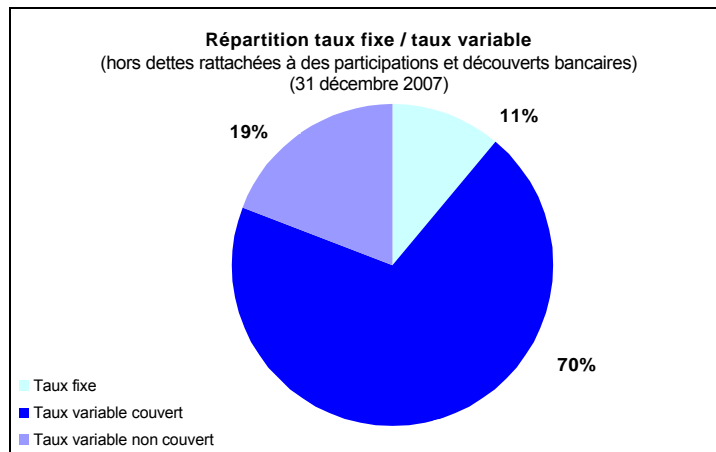
Icade a poursuivi en 2007 sa politique de gestion prudente de sa dette en maintenant une exposition limitée au risque de taux par la mise en place de contrats de couverture appropriés (swaps, caps et tunnels).

Ainsi, en juillet et août 2007, des swaps vanille 7 ans, à hauteur de 300 millions d'euros, ont été mis en place pour couvrir la levée du crédit syndiqué sur des niveaux autour de 4,55%. Des caps ont été achetés à hauteur de 100 millions d'euros sur des maturités identiques. Enfin, des swaps 7 ans, avec possibilité d'être annulés par Icade en cas de baisse des taux à compter de 2011 ont été souscrits à hauteur de 300 millions d'euros.

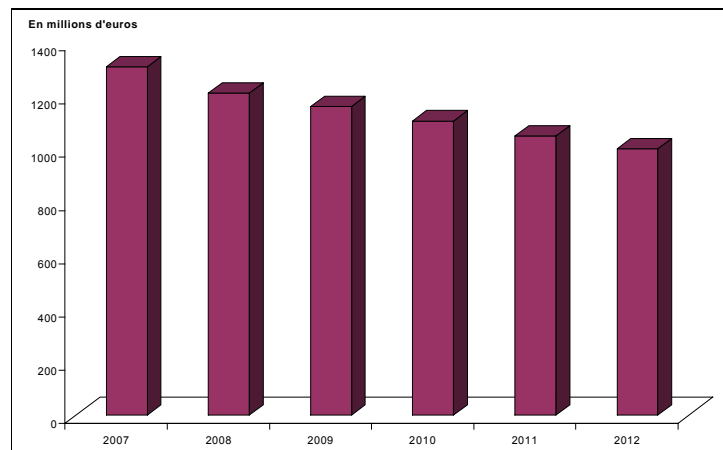
En décembre, une nouvelle vague de swaps vanille a été mise en place pour encore améliorer le taux de couverture de la dette à taux variable d'Icade.

Environ 70% de la dette à taux variable sont donc protégés d'une remontée des taux d'intérêt par des achats de caps et la mise en place de swaps payeurs taux fixes.

Après retraitement des couvertures, la structure de la dette 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 19% de la dette au sens économique du terme (et 28% 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'euro) :



Ainsi, la sensibilité de la dette d'Icade à une variation des taux de 1% est limitée, et inférieure à 3,5 millions d'euros.

Enfin, Icade privilégie la qualification en « cash-flow hedge » selon les normes IFRS de ses instruments de couverture.



D - STRUCTURE FINANCIERE

1. Ratio de structure financière

Icade a continué à financer son développement par dettes : néanmoins : le ratio LTV (« *Loan To Value* » : Dettes financières nettes / Patrimoine réévalué) ressort à 25,3% au 31 décembre 2007 (contre 13,7% au 31 décembre 2006), et bénéficie d'un accroissement significatif des valeurs d'expertise à périmètre constant sur la période.

Il reste 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 reflète une position prudentielle 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 (hors amortissements) ressort à 8,11 sur 2007. Ce ratio est en diminution par rapport aux niveaux des années précédentes (15,13 en 2006), 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 5,48.

RATIOS FINANCIERS	31-12-2006	31-12-2007
Dettes financières nettes / Patrimoine réévalué (LTV)	13,7	25,3
Ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (ICR)	15,13	8,11

3. Tableau de suivi des covenants

	Covenants	31 décembre 2007
LTV	< 45%	25,3%
ICR	> 2	8,11
Détention CDC	50,1%	61,58%
Valeur du Patrimoine Foncier	> 3 milliards d'euros	6,231 milliards d'euros
Sureté sur actifs	< 20% du patrimoine foncier	8% environ