



Paris, le 16 février 2011

## **Une foncière tertiaire de référence et une activité de promotion accélératrice de la croissance des cash-flows futurs**

**Icade publie un bénéfice net (part du groupe) de 1 218 millions d'euros au 31 décembre 2010, en augmentation de 131 % par rapport au 31 décembre 2009 (527 millions d'euros), forte de la réussite des opérations transformantes menées au cours de l'année telles que la cession du portefeuille logement et l'intégration de Compagnie la Lucette.**

**Ainsi, Icade a :**

- **vendu 23 358 logements dont 23 133 en blocs pour un résultat de cession de 1 158 millions d'euros au cours de l'année 2010, conformément au protocole signé en novembre 2009 ;**
- **réussi l'acquisition et l'intégration de Compagnie la Lucette en mettant en œuvre la fusion des deux sociétés le 29 octobre 2010 avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2010;**
- **concrétisé une démarche de gestion locative très active en 2010 : location de 73% de l'immeuble H<sub>2</sub>O (16 400 m<sup>2</sup>), location à 100% du Millénaire 2 (15 600 m<sup>2</sup>), pré-location de l'immeuble Tolbiac à Villejuif (12 000 m<sup>2</sup>), pré-commercialisation de 88% des surfaces du centre commercial le Millénaire (26 000 m<sup>2</sup> en quote-part Icade) et de 72% des bureaux du Canal (6 200 m<sup>2</sup> en quote-part Icade) ;**
- **investi 480 millions d'euros au travers de projets essentiellement sécurisés.**

**Désormais clairement positionnée comme une foncière de référence dans le paysage immobilier tertiaire français, Icade entend profiter pleinement de ses spécificités pour délivrer à ses actionnaires une croissance significative de ses cash flows et de la valeur de son patrimoine.**

- **le chiffre d'affaires du pôle Foncière Tertiaire est en croissance de 25% et atteint 303,7 millions d'euros au 31 décembre 2010. Il reflète la consolidation de Compagnie la Lucette, compensant la vente des logements et la mise en rénovation de la tour Descartes. Le chiffre d'affaires consolidé diminue de 4,9% au 31 décembre 2010 à 1 432 millions d'euros essentiellement en lien avec la baisse conjoncturelle de l'activité promotion tertiaire et aux variations de périmètre (cession des logements, des activités d'administration de biens aux particuliers et de facility management). La contribution de la promotion logement a augmenté de 7% grâce à une forte reprise du marché soutenu par les incitations fiscales et un niveau historiquement bas des taux d'intérêts ;**
- **au total, l'EBO s'élève à 304 millions d'euros au 31 décembre 2010, en augmentation de 1% par rapport au 31 décembre 2009 et ce malgré la prise en compte en 2010 de mesures non récurrentes d'accompagnement à la cession des logements, pour 15 millions d'euros ;**
- **le cash-flow net courant par action diminue de 9% et s'établit à 3,43 € au 31 décembre 2010 en raison de l'augmentation de l'IS courant, le coût de l'endettement restant quasi stable. Retraité des mesures d'accompagnement non récurrentes, le cash-flow net courant par action est en légère diminution de 1% (3,73 €/action) ;**

- le RO atteint 1 352,5 millions d'euros, en très forte augmentation par rapport au 31 décembre 2009 (665 millions d'euros), conséquence de la mise en œuvre de la stratégie d'arbitrage du patrimoine de logements ;
- la valeur du patrimoine s'établit à 6 129 millions d'euros au 31 décembre 2010, en augmentation de 5,6% et de 2,9% à périmètre constant, démontrant le positionnement pertinent du portefeuille d'actifs d'Icade. Compte tenu de la distribution du dividende de 7,25 € versé en 2010, l'actif net réévalué de liquidation s'élève à 81,4€ par action au 31 décembre 2010 en baisse de 3,7% par rapport au 31 décembre 2009 ;
- le LTV calculé de manière prudentielle atteint 37,4% au 31 décembre 2010 contre 35,8% au 31 décembre 2009.

### Perspectives

Forte de la réussite des grandes opérations transformantes menées au cours de l'année 2010, Icade va poursuivre dans les années à venir sa stratégie de tertiarisation afin de délivrer à ses actionnaires une croissance durable de ses cash-flows et de la valeur de son patrimoine en s'appuyant notamment sur :

- les nouveaux loyers provenant des commercialisations/livraisons réalisées en 2010 (Millénaire 1, Millénaire 2, H<sub>2</sub>O, Immeubles Loire et Rhône à Villejuif ...) et de la livraison courant 2011 d'actifs déjà loués (Centre commercial du Millénaire, Immeuble Rhin et Garonne à Villejuif, Bâtiments 2 et 3 des bureaux du Canal ...)
- sa capacité d'investissement et de développement autorisée par sa structure financière solide et l'absence d'enjeux de refinancement majeurs d'ici 2014 ;
- la reprise du marché de la promotion qui va permettre au pôle Promotion d'Icade, après avoir maintenu son EBO positif en 2008, 2009 et 2010 grâce à son approche prudente du métier de la promotion, de jouer son rôle « d'accélérateur de résultat » en période plus favorable du cycle ;
- l'importance de ses réserves foncières, idéalement localisées pour bénéficier pleinement de la dynamique du Grand Paris et permettant le développement d'immeubles répondant parfaitement aux nouvelles exigences des utilisateurs d'un point de vue fonctionnel et environnemental.

Ainsi la combinaison de ces éléments doit permettre à Icade de mettre en œuvre sa stratégie en 3 phases avec à court terme, la poursuite du réinvestissement du produit de la cession de son portefeuille logement dans des actifs tertiaires aux cash-flows immédiats, sécurisés et relutifs et en se concentrant sur des classes d'actifs dans lesquelles elle est déjà présente et dans lesquelles ses équipes disposent d'un savoir-faire reconnu :

- bureaux en région parisienne ;
- murs de cliniques en France ;
- centres commerciaux en région parisienne et dans les grandes métropoles régionales.

La période 2011-2015 verra la livraison de plusieurs projets identifiés et pour certains déjà en cours de développement. Ce pipeline de projets d'investissements d'un montant de 900 millions d'euros environ caractérise la volonté d'Icade de s'appuyer sur l'expertise de l'activité promotion tertiaire pour développer des projets générateurs de cash-flows futurs et créateurs de valeur à moyen terme.

A plus long terme, le positionnement d'Icade s'appuie sur l'important relais de croissance que représente le développement de ses parcs tertiaires aux portes de Paris. La maîtrise de ces réserves foncières uniques (80 ha) permettra un développement cadencé en fonction des besoins du marché.

**L'important travail de restructuration de ses activités conjugué à la politique d'asset management dynamique menée ces dernières années permet à Icade d'envisager sereinement l'avenir. Ainsi grâce aux spécificités de son modèle qui s'appuie désormais à la fois sur les revenus récurrents de son pôle Foncière Tertiaire et sur les perspectives de marge sécurisée de son pôle Promotion, Icade anticipe une forte progression de son cash-flow courant pour 2011 et 2012.**

**Pour affirmer la confiance d'Icade sur ses perspectives à moyen terme, il sera proposé à l'assemblée générale annuelle du 7 avril 2011 la distribution d'un dividende à 3,30 € par action (mis en paiement le 21 avril 2011) qui s'ajoutent aux 4 € par action déjà versés aux actionnaires le 28 septembre 2010, soit au total 7,30 € par action.**

**Contacts :**

**Nathalie Palladitcheff**

Membre du comité exécutif en charge des finances, du juridique, de l'informatique et du pôle services à l'immobilier  
Tél. : 01 41 57 70 11  
nathalie.palladitcheff@icade.fr

**Nicolas Dutreuil**

Directeur du corporate et des financements, en charge des relations investisseurs  
Tél. : 01 41 57 71 50  
nicolas.dutreuil@icade.fr

**Prochains événements :**

Assemblée Générale : le 7 avril 2011 à 9h30 au Millénaire 1, 35 rue de la Gare, 75 019 Paris  
Chiffre d'affaires du premier trimestre 2011 : le 12 mai 2011

**A propos d'Icade :**

Icade est une société immobilière cotée, filiale de la Caisse des Dépôts, qui exerce, les métiers de foncière, de promotion, et de services associés dans les secteurs des bureaux, parcs tertiaires, centres commerciaux, équipements publics, santé et logement. La maîtrise de ses différents métiers permet à Icade d'apporter des solutions adaptées aux besoins de ses clients et d'intervenir de manière globale sur les problématiques actuelles de l'immobilier. En 2010, Icade a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 1 432 millions d'euros et un cash-flow net courant de 175 millions d'euros. Au 31 décembre 2010, l'actif net réévalué de liquidation atteint 4 187 millions d'euros soit 81,4 euros par action.

*Les comptes consolidés ont été audités par les commissaires aux comptes.*

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

*Serge Grzybowski présentera les résultats annuels 2010 aux analystes le 17 février 2011 à 8h30. Le slide-show sera disponible par les liens suivants :*

pour la version française : [http://www.icafe.fr/fo/fr/category/finance\\_documentation\\_presentations-financieres.do](http://www.icafe.fr/fo/fr/category/finance_documentation_presentations-financieres.do)

pour la version anglaise : [http://www.icafe.fr/fo/en/category/finance\\_documentation\\_presentations-financieres.do](http://www.icafe.fr/fo/en/category/finance_documentation_presentations-financieres.do)

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

pour la version française :

<https://eventreg2.conferencing.com/webportal3/reg.html?Acc=442938&Conf=203601>

pour la version anglaise :

<https://eventreg2.conferencing.com/webportal3/reg.html?Acc=442938&Conf=203602>

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

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

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

UK : +44 (0) 207 1620 177

Code de référence : 885148

***L'enregistrement en français et en anglais de cette présentation sera disponible 10 jours à partir du 17 février 2011 jusqu'à minuit le 27 février 2011.***

*Pour la réécoute les informations de connexion sont :*

+33 (0) 170993529 -- France Paris Access Code: 885148 French version

020 7031 4064 -- UK London Access Code : 276731 English version



Foncière-développeur

# Annexes

I - COMPTE DE RESULTAT ET BILAN CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2010 .....	7
II - ANALYSE ET COMMENTAIRES DE L'ACTIVITE ET DES RESULTATS .....	10
A - PRINCIPES COMPTABLES / PERIMETRE DE CONSOLIDATION .....	10
B - FAITS MARQUANTS / CHIFFRES-CLES - 2010 .....	10
1. Les faits marquants de l'exercice 2010 .....	10
2. Les chiffres clés .....	14
C - ACTIVITES ET RESULTATS 2010.....	18
1. Foncière .....	18
2. Promotion .....	30
3. Services .....	40
4. Autres .....	45
5. Résultat 2010.....	45
6. Obligations du régime SIIC et distribution .....	46
III - ACTIF NET REEVALUE AU 31 DECEMBRE 2010.....	47
A - EVALUATION DU PATRIMOINE IMMOBILIER .....	47
1. Synthèse des valeurs expertisées du patrimoine d'Icade .....	47
2. Le Pôle Foncière Logement.....	49
3. Le pôle Foncière Tertiaire .....	49
3.1 Le pôle Foncière Tertiaire - Bureaux.....	50
3.2 Le pôle Foncière Tertiaire - Parcs Tertiaires .....	51
3.3 Le pôle Foncière Tertiaire - Commerces et Centres Commerciaux .....	52
3.4 Le pôle Foncière Tertiaire - Equipements publics et Santé .....	53
3.5 Le pôle Foncière Tertiaire - Entrepôts.....	54
4. Méthodologies retenues par les experts.....	55
B - EVALUATION DES ACTIVITES DE SERVICES ET DE PROMOTION .....	57
C - METHODOLOGIE DE CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE .....	58
D - CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE EN VALEUR DE LIQUIDATION.....	58
1. Capitaux propres consolidés.....	58
2. Plus-values latentes sur le patrimoine immobilier .....	58
3. Plus-values latentes sur les sociétés de promotion et services .....	58
4. Valeur de marché de la dette .....	59
5. Calcul des impôts latents .....	59
6. Actions auto-détenues et titres donnant accès au capital.....	59
IV - RESSOURCES FINANCIERES .....	60
A - LIQUIDITES.....	61
B - STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 31 DECEMBRE 2010.....	61
1. Dette par nature.....	61
2. Dette par maturité.....	62
3. Dette par métiers .....	62
4. Coût moyen de la dette .....	62
5. Risque de taux .....	63
C - STRUCTURE FINANCIERE .....	64
1. Ratio de structure financière .....	64
2. Ratio de couverture des intérêts .....	65
3. Tableau de suivi des covenants.....	65

## I- COMPTE DE RESULTAT ET BILAN CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2010

(en millions d'euros)	31 décembre 2010	31 décembre 2009
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1 431,8</b>	<b>1 505,6</b>
<b>Excédent Brut Opérationnel</b>	<b>304,4</b>	<b>302,3</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	21,3%	20,1%
Charges d'amortissements nettes de subventions d'investissement	(149,4)	(117,8)
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants	23,2	(52,6)
<b>Résultat sur cessions</b>	<b>1 173,9</b>	<b>533,2</b>
Pertes de valeur sur goodwill et immobilisations incorporelles	0,4	0,0
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>1 352,5</b>	<b>665,1</b>
<b>Résultat Financier</b>	<b>(99,3)</b>	<b>(100,2)</b>
Impôts sur les résultats	(33,6)	(34,4)
Résultat Net	1 222,6	535,4
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>1 218,0</b>	<b>527,1</b>
<b>Cash flow net courant</b>	<b>175,0</b>	<b>183,9</b>
<i>Données par action en euros</i>		
<i>Nombre d'actions en circulation dilué retenu pour le calcul</i>	<b>51 002 261</b>	<b>48 766 616</b>
<i>Résultat Net part du groupe par action après dilution</i>	<b>23,88 €</b>	<b>10,81 €</b>
<i>Cash flow net courant par action après dilution</i>	<b>3,43 €</b>	<b>3,77 €</b>

(en millions d'euros)	31/12/2010	31/12/2009
<b>ACTIF</b>		
Goodwills	82,8	84,2
Immobilisations incorporelles, nettes	9,1	17,0
Immobilisations corporelles, nettes	135,7	139,2
Immeubles de placement, nets	4 495,7	3 045,5
Titres disponibles à la vente non courants	13,0	111,7
Titres mis en équivalence	3,8	6,1
Autres actifs financiers non courants	29,1	20,1
Actifs d'impôts différés	14,7	16,8
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>4 783,9</b>	<b>3 440,6</b>
Stocks et en-cours	477,1	385,0
Créances clients	530,3	420,1
Montants dus par les clients (contrats de construction et VEFA)	74,0	157,9
Créances d'impôts	24,8	4,0
Créances diverses	450,4	471,1
Titres disponibles à la vente courants	5,2	0,1
Autres actifs financiers courants	32,5	97,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie	648,2	709,3
Actifs destinés à être cédés	115,5	309,7
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>2 358,0</b>	<b>2 554,9</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>7 141,9</b>	<b>5 995,5</b>

<b>PASSIF</b>		
<b>Capitaux propres - part du groupe</b>	<b>2 833,2</b>	<b>1 809,9</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	0,8	10,5
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>2 834,0</b>	<b>1 820,4</b>
Provisions non courantes	47,1	50,5
Dettes financières non courantes	2 598,4	2 421,3
Dettes d'impôts	0,0	2,7
Passifs d'impôts différés	7,1	5,5
Autres passifs financiers non courants et dérivés	169,0	155,2
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>2 821,6</b>	<b>2 635,2</b>
Provisions courantes	23,7	34,6
Dettes financières courantes	277,2	445,6
Dettes d'impôts	13,1	97,7
Dettes fournisseurs	520,1	464,7
Montants dus aux clients (contrats de construction et VEFA)	5,9	17,7
Dettes diverses courantes	582,1	446,3
Autres passifs financiers courants	17,6	33,3
Passifs destinés à être cédés	46,6	0,0
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>1 486,3</b>	<b>1 539,9</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>7 141,9</b>	<b>5 995,5</b>



<b>ANR (en millions d'euros)</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
ANR de remplacement en part du groupe	4 492,9	4 434,0	4 444,7
ANR de remplacement par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	87,4 €	86,5 €	91,0 €
ANR de liquidation en part du groupe	4 186,8	4 117,0	4 129,6
ANR de liquidation par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	81,4 €	80,3 €	84,5 €

<b>(en millions d'euros)</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
Dette financière nette	2 292,2	2 335,7	2 075,5
Valeur d'expertise des foncières	6 128,9	6 102,5	5 803,9
<b>Loan to value (LTV)</b>	<b>37,4%</b>	<b>38,3%</b>	<b>35,8%</b>

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

### A - PRINCIPES COMPTABLES / PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les états financiers consolidés du groupe Icade sont établis au 31 décembre 2010 conformément aux normes comptables internationales (IFRS) telles qu'adoptées dans l'Union Européenne en application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002. Ils ont été arrêtés par le Conseil d'administration d'Icade le 16 février 2011 et seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale du 7 avril 2011. Les états financiers consolidés publiés par le groupe au 31 décembre 2009 avaient été arrêtés selon les mêmes principes et méthodes, à l'exception de ce qui est indiqué au 1.1 de l'annexe aux comptes consolidés.

Au 31 décembre 2010, le périmètre de consolidation comprend 355 sociétés dont 88 dans les métiers de Foncière, 254 dans ceux de la Promotion et 13 dans ceux des Services.

La liste des sociétés consolidées par intégration globale, intégration proportionnelle ou mise en équivalence est présentée en note 37 « périmètre » de l'annexe consolidée.

### B - FAITS MARQUANTS / CHIFFRES-CLES - 2010

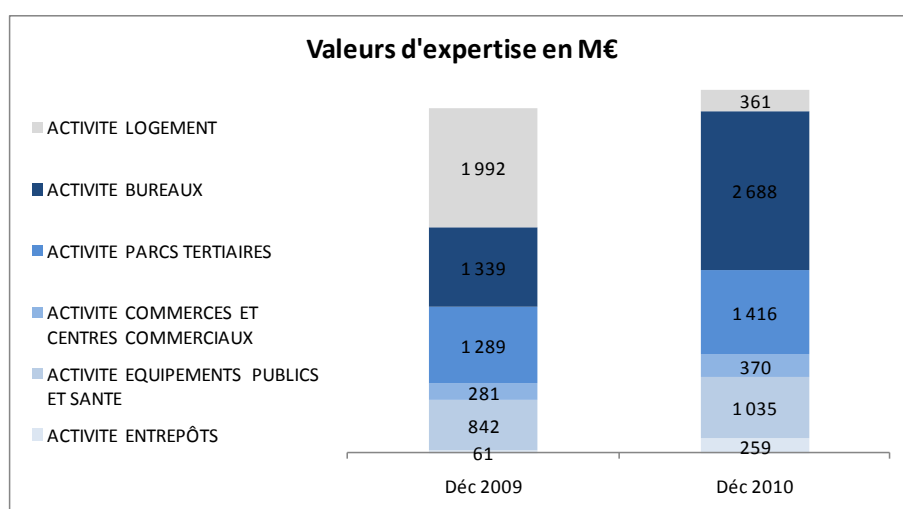
#### 1. Les faits marquants de l'exercice 2010

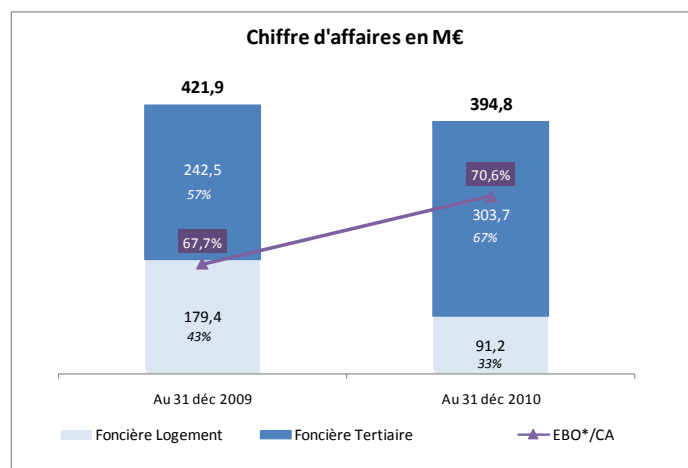
Conformément à la stratégie annoncée, le pôle Foncière d'Icade a renforcé, en 2010, son patrimoine tertiaire par la finalisation de l'acquisition et l'intégration de Compagnie la Lucette. Il a accru la valeur des actifs déjà en portefeuille par une commercialisation active et par des développements allant générer des cash flows sécurisés.

Parallèlement, au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, Icade a cédé l'essentiel de son patrimoine logement en dénouant l'accord de cession, signé en novembre 2009, avec un consortium constitué de 26 bailleurs sociaux.

Les événements 2010 se traduisent comme suit :

**Une tertiarisation confirmée des activités Foncières générant une performance accrue**





(\*) le taux d'EBO/CA de 2010 est retraité des éléments non récurrents d'accompagnement à la cession des actifs Logement, s'élevant à 15,3 millions d'euros. Non retraité de ces coûts, le ratio est de 66,9%.

Les comptes consolidés d'Icade au 31 décembre 2010 intègrent l'activité de Compagnie la Lucette sur 10,5 mois depuis le 17 février 2010, date de sa prise de contrôle.

Le rapprochement entre Icade et Compagnie la Lucette s'est finalisé conformément au protocole signé et annoncé fin décembre 2009. Aux termes de ces opérations, Icade est devenu actionnaire de Compagnie la Lucette à hauteur de 99,78%, le solde étant détenu par les actionnaires salariés. MSREF, en échange de sa participation dans Compagnie la Lucette, est devenu actionnaire d'Icade à hauteur d'environ 4,5% du capital, devenant ainsi le deuxième actionnaire d'Icade après la Caisse des dépôts. Les actions Compagnie la Lucette ont été radiées de la cote le 14 mai 2010. La société Compagnie la Lucette a été absorbée par Icade SA le 29 octobre 2010 avec effet rétroactif dans les comptes sociaux au 1<sup>er</sup> janvier 2010.

### Une création de valeur du patrimoine tertiaire par des développements sécurisés

		Date de livraison	m <sup>2</sup> commercialisés	Commentaires
Munich (Allemagne)	Bureaux	Oct. 2010	19 311	Sous promesse à Deka Immobilien
CHU Nancy (54)	Equip publics & santé	Août 2010	30 748	Bail emphytéotique hospitalier
Aubervilliers (93)	Centres commerciaux	Avril 2011	52 800	Taux d'occupation physique : 88%
Villejuif (94)	Bureaux	Juil. 2010_Fév. 2012	42 500	Taux d'occupation physique : 100%
Mistral - Paris Gare de Lyon	Bureaux	Début 2012	7 100	VEFA vendu à l'Agence Française de Développement

### Un débouclage en un temps record du protocole de cession des logements signé fin 2009

	1er sem. 2010	2è sem. 2010	2010
Nombre de logements cédés	17 382	5 976	23 358
Prix de cession (en M€)	1 205	370	1 575
Résultat de cession (en M€)	892	266	1 158

**Une reprise significative de l'activité de la Promotion Logement favorisant la performance et la rentabilité en 2010 et sécurisant le chiffre d'affaires 2011**

	31-déc-10	31-déc-09	Var. (en %)
<b>Chiffre d'affaires (M€)</b>	<b>659</b>	<b>616</b>	<b>7,0%</b>
<b>RO (M€)</b>	<b>31</b>	<b>8</b>	<b>264,3%</b>
<i>RO/CA (en %)</i>	<i>4,6%</i>	<i>1,4%</i>	
<b>Ventes</b>			
. En nombre	6 788	4 114	65,0%
. En valeurs (M€)	1 207	751	60,6%
<b>Mises en chantier</b>			
. En nombre	5 676	3 171	79,0%
. En CA potentiel (M€)	1 055	487	116,5%
<b>Backlog (en M€)</b>	<b>811,1</b>	<b>649,7</b>	<b>24,8%</b>

**Une montée en puissance des opérations, sans risque locatif, des Equipements publics et Santé en Promotion Tertiaire**

- Le portefeuille projets (en cours ou à l'étude) de la Promotion Equipements publics et Santé progresse de 73,0% pour atteindre 456 227 m<sup>2</sup> ;
- Les principales opérations en 2010 sont les centres hospitaliers de Nancy (54) (30 748 m<sup>2</sup>) et de Saint Nazaire (44) (92 000 m<sup>2</sup>) dont les dates de livraison sont respectivement juillet 2010 et 2012.

**Un développement et une diversification du portefeuille clients du pôle Services**

- Property management - nouveaux mandats en 2010 :

Propriétaire	Immeuble	Localisation	m <sup>2</sup> gérés	Commentaires
Multi-propriétaires dont Cie de Saint Gobain, SIIC de Paris, Opéra rendement	Bureaux CB 20 - Les Miroirs	La Défense, Paris	90 000	Bâtiments classés IGH
Fonds PREF24	Entrepôts	Cestas (33)	100 000	Abritant la logistique de CD Discount - commerce électronique
CNP	Canopée	Guyancourt (78)	17 000	Locataire : Sodexo
EGIS	Le Carat	Lyon (69)	14 400	
Poste Immo	plus de 150 immeubles	Nord et Sud de la France	498 000	Immeubles multi-occupants
Allianz Real Estate France	Tour Cristal	Paris 15 <sup>e</sup>	26 000	
Beacon Capital Strategic Partners V	Tour First	La Défense, Paris	80 000	

- Activités de conseil - nouveaux mandats en 2010 :
  - Icade Suretis : Contrat d'assistance stratégique et opérationnelle de 3 ans avec la ville de la Courneuve (93),
  - Icade Transactions : Mandat de commercialisation d'une partie du patrimoine francilien de plusieurs centaines de logements chaque année de France Habitation.
- Résidences services : ouverture de 2 résidences en 2010 à Chelles (77) et au Pré-Saint Gervais (93) (252 lots).

## Un engagement effectif dans le développement durable

### Principales réalisations

Activité	Immeuble	Localisation	m <sup>2</sup> développés	Date livraison	Certification/Label	Commentaires
Foncière	H2O	Rueil Malmaison (92)	22 400	octobre-09	BREEM Good obtenu HQE Exploitation en cours	Environ 73% des surfaces vont être occupés par Heineken et DBAPPAREL
	Loire / VJ2	Villejuif (94)	21 000	mars-10	THPE 2005 obtenu	Partie du programme Metropolitan - siège opérationnel de LCL
	Centre co. Le Millénaire	Aubervilliers (93)	près 100 000	avril-11	Objectif HQE Commerce et BREEAM	Déjà plus de 85% des surfaces commercialisés
	Le Beauvaisis	Paris 19è	90 000	4è trim. 11	BBC rénovation obtenu HQE/THPE en cours	13 bâtiments entourés de 10 000 m <sup>2</sup> d'espaces verts paysagers
	Tour Descartes	La Défense, Paris	79 000	juin-13	Objectif HQE/BREEAM	
Promotion tertiaire	Urba green	Joinville-le-Pont (94)	19 000	2è trim. 13	Objectif BBC EFFINERGIE et BREEAM International 2009 niveau Excellent	Promesse de VEFA signée avec Wereldhave en décembre 2010
	Bureaux - reconversion entrepôt MacDonald	Paris 19è	15 000	4è trim. 13	Objectif HQE/BBC	Promesse de VEFA signée avec Régie Immobilière de la Ville de Paris (RIVP) en janvier 2011
Promotion Logement		Tous les permis de construire déposés sont sous label BBC depuis 2009				
Services	Tour First	La Défense, Paris	80 000	mars-11	HQE en cours	Mandat de property management et accompagnement dans le processus de certification

### Evénements postérieurs à la clôture :

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

## 2. Les chiffres clés

(en millions d'euros)	31/12/2010	31/12/2009	variation
Chiffre d'affaires	1 431,8	1 505,6	(4,9)%
Excédent Brut Opérationnel	304,4	302,3	0,7%
Résultat sur cessions	1 173,9	533,2	120,2%
Résultat Opérationnel	1 352,5	665,1	103,4%
Résultat Financier	(99,3)	(100,2)	(0,9)%
Charge d'impôt	(33,6)	(34,4)	(2,4)%
Résultat Net part du groupe	1 218,0	527,1	131,1%
Cash flow net courant	175,0	183,9	(4,9)%

Le **Chiffre d'Affaires** d'Icade s'élève à 1 431,8 millions d'euros au 31 décembre 2010 contre 1 505,6 millions d'euros au 31 décembre 2009. En 2010, l'activité Promotion Logement a connu une très forte progression des ventes (hausse de plus de 60% par rapport à 2009) grâce à des taux d'intérêt bas et aux mesures d'incitation fiscale. Parallèlement, le pôle Foncière Tertiaire a accru et étoffé son patrimoine par l'intégration des actifs de Compagnie la Lucette. Ces actions ont permis de limiter les effets à la baisse liés au ralentissement conjoncturel de l'activité Promotion Tertiaire et aux variations de périmètre (sortie des activités Administration de biens à destination des particuliers et Facility Management mi-2009 et cession des actifs de la Foncière Logement en 2010).

(en millions d'euros)	31/12/2010	31/12/2009	variation
Chiffre d'affaires			
Foncière	394,2	421,8	(6,5)%
Promotion	1 030,8	1 091,8	(5,6)%
Services	107,4	151,0	(28,9)%
Autres *	(100,5)	(159,0)	36,8%
<b>Total Chiffre d'affaires</b>	<b>1 431,8</b>	<b>1 505,6</b>	<b>(4,9)%</b>

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

Evolution du chiffre d'affaire par trimestre

(en millions d'euros)	CA T4 2010	CA T3 2010	CA T2 2010	CA T1 2010	CA T4 2009
Foncière	95	87	110	102	105
Promotion	377	216	229	209	313
Services	28	29	25	27	30
Eliminations intra groupe	-26	-24	-18	-32	-32
<b>Total</b>	<b>474</b>	<b>308</b>	<b>345</b>	<b>306</b>	<b>417</b>

L'évolution du chiffre d'affaires du pôle **Foncière** s'inscrit dans la stratégie de tertiarisation d'Icade. Le chiffre d'affaires de l'activité Tertiaire augmente de 25,2% pour s'établir à 303,7 millions d'euros. Cette croissance vient d'une part des revenus des actifs de Compagnie la Lucette (intégrés à partir du 17 février 2010, date de prise de contrôle de la société) et d'autre part de l'exploitation des actifs acquis ou livrés courant 2009 et 2010 (ex : les bureaux LCL à Villejuif (94), le centre commercial Odysseum à Montpellier (34) livré courant 2009 et les cliniques acquises en 2009 et 2010). Suite à la cession de 82% de ses actifs dont 61% au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, le chiffre d'affaires de l'activité Logement est passé de 179,4 millions d'euros en 2009 à 91,2 millions d'euros en 2010.

Le chiffre d'affaires du **Pôle Promotion** en 2010 passe de 1 091,8 millions d'euros en 2009 à 1 030,8 millions d'euros en 2010. La contribution de l'activité Logement a augmenté de 7,0% grâce à une

forte reprise du marché soutenu par les mesures d'incitation fiscale et par un niveau historiquement bas des taux d'intérêt. L'activité Tertiaire a connu un ralentissement (lié à la promotion Bureaux et Commerces), limité par le développement des activités Assistance à Maîtrise d'Ouvrage et Equipements publics et Santé.

La baisse du chiffre d'affaires du **Pôle Services** s'explique essentiellement par la sortie des activités d'Administration de biens à destination des particuliers et de Facility Management, qui ont cessé de contribuer au chiffre d'affaires consolidé d'Icade dès le début du 2<sup>ème</sup> semestre 2009.

L'évolution du chiffre d'affaires **Autres**, correspondant à l'élimination des opérations intra-groupe, reflète la diminution du nombre des opérations réalisées par le Pôle Promotion pour le compte du Pôle Foncière. L'essentiel de la baisse vient des programmes logement dont le chiffre d'affaires éliminé est passé de 37,2 millions d'euros en 2009 à 3,5 millions d'euros en 2010. Parallèlement, les opérations tertiaires, qui portaient principalement sur des VEFA en 2009, consistent principalement en 2010 en des contrats d'assistance à maîtrise d'ouvrage.

Le chiffre d'affaires consolidé d'Icade, au 31 décembre 2010, se répartit pour 27,5% sur l'activité Foncière, 72,0% sur l'activité Promotion, 7,5% sur l'activité Services et (7,0)% sur l'activité Autres.

L'**Excédent Brut Opérationnel (EBO)** s'élève à 304,4 millions d'euros au 31 décembre 2010 contre 302,3 millions d'euros à la même date en 2009. Il se répartit pour 86,6% sur l'activité Foncière, 20,0% sur l'activité Promotion, 2,7% sur l'activité Services et (9,3)% sur l'activité Autres.

(en millions d'euros)	31/12/2010	31/12/2009	variation
<b>Excédent Brut Opérationnel</b>			
Foncière	263,6	285,7	(7,7)%
Promotion	60,9	45,7	33,3%
Services	8,3	3,7	123,4%
Autres	(28,4)	(32,8)	(13,8)%
<b>Total Excédent Brut Opérationnel</b>	<b>304,4</b>	<b>302,3</b>	<b>0,7%</b>

L'EBO du **Pôle Foncière** s'élève à 263,6 millions d'euros au 31 décembre 2010 contre 285,7 millions d'euros en 2009. Du fait du cadencement des cessions, la contribution de l'activité Logement diminue de 66,5 millions d'euros. Elle s'établit en 2010 à 9,9 millions d'euros, incluant 15,3 millions d'euros d'éléments non récurrents liés aux mesures d'accompagnement à la cession. Parallèlement, la contribution de l'activité Tertiaire, en lien avec la croissance du chiffre d'affaires, augmente de 44,4 millions d'euros pour s'élever à 253,7 millions d'euros en 2010. Du fait de la tertiarisation des activités, le taux d'EBO/CA de la foncière, retraité en 2010 des éléments non récurrents du Logement, s'établit à 70,6% contre 67,7% en 2009.

L'EBO du **Pôle Promotion** augmente en 2010 de 33,3% essentiellement en lien avec l'activité Logement ; la contribution de l'activité Tertiaire diminuant seulement de 0,6 million d'euros malgré la baisse de 22% du chiffre d'affaires. En sus de la croissance du volume d'activité pour la promotion Logement, ces performances s'expliquent, pour les 2 activités (Logement et Tertiaire), par une bonne maîtrise des coûts de construction et de structure.

L'EBO du **Pôle Services** en 2010 est multiplié par 2. A périmètre constant, l'EBO croît en 2010 de 18,2%, principalement du fait de l'amélioration de la rentabilité.

Le **Résultat Opérationnel (RO)** s'élève à 1 352,5 millions d'euros au 31 décembre 2010 contre 665,1 millions d'euros au 31 décembre 2009 soit une augmentation de 103%.

(en millions d'euros)	31/12/2010	31/12/2009	variation
<b>Résultat Opérationnel</b>			
Foncière	1 290,0	646,9	99,4%
Promotion	67,1	45,0	49,0%
Services	6,9	2,6	168,1%

Autres	(11,5)	(29,5)	(61,2)%
<b>Total Résultat Opérationnel</b>	<b>1 352,5</b>	<b>665,1</b>	<b>103,4%</b>

Cette augmentation nette de 687,5 millions d'euros vient essentiellement des plus-values de cession des actifs Logement. La variation entre 2009 et 2010 des éléments entre l'EBO et le RO se détaille comme suit :

- Les **plus-values nettes de cession** en 2010 s'élèvent à 1 173,9 millions d'euros contre 533,2 millions d'euros en 2009. Elles se rattachent principalement aux actifs de la foncière Logement,
- Les **charges nettes d'amortissement** s'établissent à 149,4 millions d'euros en augmentation de 31,7 millions d'euros par rapport à 2009 essentiellement en lien avec l'intégration des actifs de Compagnie la Lucette,
- Les **charges et reprises liées aux pertes de valeurs sur actifs** consistent, en 2010, en une reprise nette de 23,2 millions d'euros contre une charge nette de 52,6 millions d'euros en 2009. Les provisions en 2009 ont porté essentiellement sur des actifs acquis en 2006 et 2007, ou en restructuration, dont la commercialisation n'était pas encore finalisée. En 2010, la reprise nette se rattache principalement à l'annulation des risques liés aux actifs cédés de la foncière Logement et à la reprise des provisions foncier de la Promotion Logement suite au redémarrage de l'activité. Les reprises de provisions sur les actifs foncière Bureaux et Parcs tertiaires suivant leur commercialisation en 2010 ont été compensées par les dotations aux provisions sur les actifs Entrepôts.

Le **Résultat Net Part du Groupe** atteint 1 218,0 millions d'euros contre 527,1 millions d'euros au 31 décembre 2009.

Le **Cash-Flow Net Courant (CFNC)** s'établit à 175,0 millions d'euros au 31 décembre 2010. Retraité des éléments non récurrents de la foncière Logement, il s'élève à 190,3 millions d'euros, en hausse de 3,5% par rapport au 31 décembre 2009 (183,9 millions d'euros).

Cette performance vient des actions menées tout au long de l'année 2010. La tertiarisation des activités Foncières et la conjoncture favorable pour l'activité Promotion Logement ont permis d'améliorer les résultats opérationnels. Parallèlement, le coût de l'endettement a été maîtrisé malgré l'accroissement de l'encours moyen de la dette brute (2 875,6 millions d'euros en 2010 contre 2 764,9 millions d'euros en 2009) grâce aux opérations de restructuration de la dette et à une bonne gestion des conditions de financement (le taux moyen après couverture passe de 4,23% en 2009 à 3,93% en 2010).

(en millions d'euros)	31/12/2010	31/12/2009	Variation
<b>Excédent Brut Opérationnel</b>	<b>304,4</b>	<b>302,3</b>	<b>0,7%</b>
Résultat financier	(99,3)	(100,2)	(0,9)%
Effet de désactualisation de l'exit tax	1,7	5,0	(66,1)%
<b>Résultat Financier Courant</b>	<b>(97,6)</b>	<b>(95,2)</b>	<b>2,5%</b>
Impôt sur les sociétés (*)	(33,6)	(34,4)	(2,4)%
Impôts sur dotation amortissement contrats clientèle et dotation nette de reprise des provisions foncier - Pôle Promotion	1,6	2,5	(43,6)%
Impôt sur plus-value de cession (**)	0,2	8,7	(97,7)%
<b>IS Courant</b>	<b>(31,8)</b>	<b>(23,2)</b>	<b>38,2%</b>
<b>CASH FLOW NET COURANT</b>	<b>175,0</b>	<b>183,9</b>	<b>(4,9)%</b>

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

(\*\*) Incluant l'IS sur les plus values de cession aux sociétés liées no

#### Loan to value (LTV) :



(en millions d'euros)	31/12/2010	30/06/2010	31/12/2009
Dettes financières nettes	2 292,2	2 335,7	2 075,5
Valeur d'expertise des foncières	6 128,9	6 102,5	5 803,9
Loan to value (LTV)	37,4%	38,3%	35,8%

Au 31 décembre 2010, l'endettement net d'Icade atteint 2 292,2 millions d'euros (contre 2 075,5 millions d'euros au 31 décembre 2009).

La valeur d'expertise des actifs des foncières (hors droits) d'Icade, telle qu'établie par les experts indépendants, s'élève à 6 128,9 millions d'euros au 31 décembre 2010 contre 5 803,9 millions d'euros au 31 décembre 2009.

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, de services et de partenariat public et privé (PPP), et la valeur d'expertise des actifs (hors droits) des foncières atteint 37,4 % au 31 décembre 2010 contre 38,3 % au 30 juin 2010.

#### ANR :

(en millions d'euros)	31/12/2010	30/06/2010	31/12/2009
ANR de remplacement en part du groupe	4 492,9	4 434,0	4 444,7
ANR de remplacement par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	87,4 €	86,5 €	91,0 €
ANR de liquidation en part du groupe	4 186,8	4 117,0	4 129,6
ANR de liquidation par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	81,4 €	80,3 €	84,5 €

Au 31 décembre 2010, l'Actif Net Réévalué en valeur de liquidation part du groupe s'élève à 4 186,8 millions d'euros, soit 81,4 euros par action, totalement dilué.

### 1. Foncière

#### 1.1 Présentation

Le pôle Foncière Tertiaire Icade est présent principalement sur le segment des bureaux et parcs tertiaires en Ile de France. Au titre de la diversification, et compte tenu de profils complémentaires, Icade est présent sur le segment des centres commerciaux et sur celui des établissements de santé. Enfin, et plus marginalement, Icade est présent sur des segments qui ne constituent pas des actifs cibles, tels que les plates formes logistiques et les bureaux en Allemagne.

##### L'activité Bureaux en France :

Icade est propriétaire d'immeubles de bureaux (d'une surface totale de 370 000 m<sup>2</sup>) principalement à Paris, dans le Quartier Central des Affaires, mais aussi à la Défense, à Neuilly sur Seine, à Villejuif, à Boulogne Billancourt et à Issy les Moulineaux.

##### L'activité Parcs Tertiaires :

Icade est propriétaire d'un territoire d'environ 80 hectares (composés d'une superficie louable de 473 400 m<sup>2</sup> et d'importantes réserves foncières) sur les communes de Paris 19<sup>ème</sup>, Saint-Denis et Aubervilliers. Elle y a créé un «campus d'entreprises » alliant diversité, mixité et services dans une volonté de développement durable.

L'activité Parcs Tertiaires se distingue par son fort potentiel de développement organique. C'est la raison pour laquelle le pôle Foncière Tertiaire y concentre une grande part de ses investissements à moyen terme tant en restructuration d'actifs existants qu'en construction d'actifs neufs de type HQE. Cette activité est génératrice de cash flow futurs et d'une importante création de valeur.

##### L'activité Commerces et Centres Commerciaux :

Cette activité se distingue par :

- La détention d'actifs de type magasin « Mr Bricolage » générateur de cash flows immédiats ;
- L'exploitation, depuis sa livraison en octobre 2009, d'un centre commercial à Montpellier ;
- La construction d'un centre commercial de première catégorie à Aubervilliers (ouverture en avril 2011).

##### L'activité Equipements publics et Santé :

Depuis 2007, Icade a procédé à l'acquisition de 29 établissements de santé afin de devenir un acteur majeur de ce segment pour les raisons suivantes :

- Des actifs générateurs de cash flows immédiats ;
- Des durées fermes de baux supérieures à 9 ans ;
- Des taux de marge (loyers nets / loyers bruts) proche de 100%.

Icade bénéficie ici d'une équipe et d'un savoir-faire reconnus sur le marché.

##### L'activité Entrepôts :

Elle concerne principalement la détention d'un portefeuille d'actifs loué au groupe Casino représentant 431 000 m<sup>2</sup>.

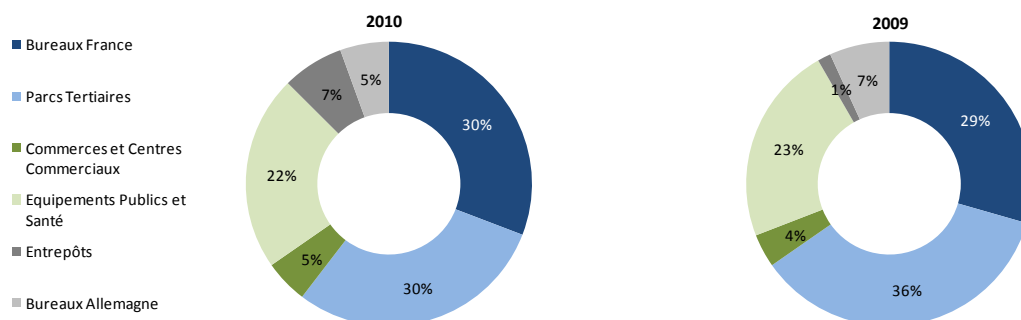
## L'activité Bureaux en Allemagne :

Icade est propriétaire d'un portefeuille de bureaux en Allemagne acquis en 2006, composé aujourd'hui de huit immeubles (d'une surface totale de 140 000 m<sup>2</sup>) localisés principalement à Munich, Hambourg et Berlin et de 80 hectares de réserves foncières.

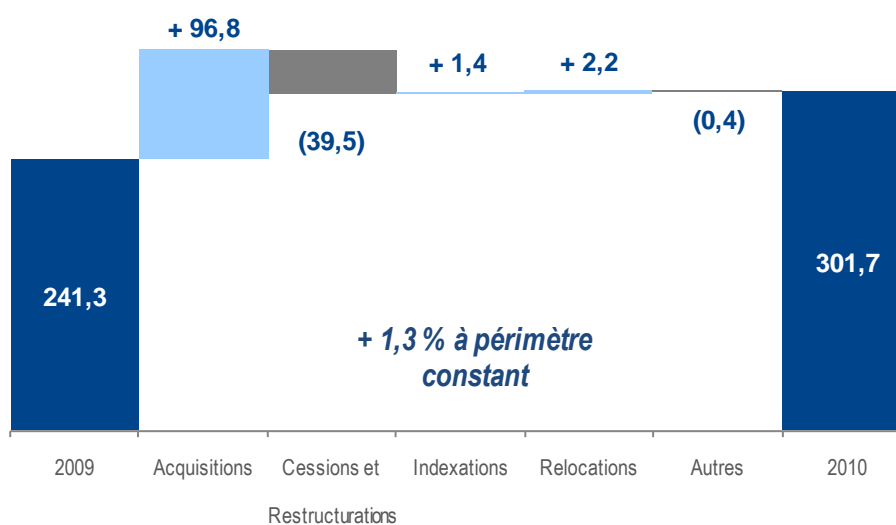
## 1.2 Chiffres clés au 31 décembre 2010

Le chiffre d'affaires du pôle Foncière Tertiaire représente, au 31 décembre 2010, 303,7 millions d'euros en augmentation de 25,2% par rapport au 31 décembre 2009. A périmètre constant, il progresse de 1,3%.

Chiffre d'Affaires (en millions d'euros)	2010	2009	Δ	Δ Périmètre Constant
Bureaux France	93,9	71,3	+ 31,7%	(0,1)%
Parcs Tertiaires	89,7	86,9	+ 3,2%	+ 3,1%
Commerces et Centres Commerciaux	14,9	9,1	+ 62,7%	+ 2,9%
Equipements Publics et Santé	67,4	55,0	+ 22,6%	+ 0,5%
Entrepôts	21,0	3,6	+ 479,8%	(8,2)%
Bureaux Allemagne	16,7	16,5	+ 1,1%	+ 1,7%
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>303,7</b>	<b>242,5</b>	<b>+ 25,2%</b>	<b>+ 1,3%</b>



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



Les **revenus locatifs** sont, à périmètre constant, en amélioration de 1,3% par rapport au 31 décembre 2009.

Revenus Locatifs (en millions d'euros)	2009	Acquisit°	Cessions	Indexations	Activité Locative	Autres	2010
Bureaux France	71,1	61,4	-39,4	-0,3	0,8	-0,6	93,0
Parcs Tertiaires	86,6			1,2	1,5		89,3
Commerces et Centres Commerciaux	9,1	5,6	-0,1	0,1		0,2	14,9
Equipements Publics et Santé	54,5	12,1		0,4	-0,1		66,8
Entrepôts	3,6	17,7		0,0	-0,3		21,0
Bureaux Allemagne	16,4				0,3		16,7
<b>FONCIERE TERTIAIRE - Revenus Locatifs</b>	<b>241,3</b>	<b>96,8</b>	<b>-39,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>301,7</b>
Autres Chiffre d'Affaires	1,1	1,0					2,0
<b>FONCIERE TERTIAIRE - Chiffre d'Affaires</b>	<b>242,5</b>	<b>97,8</b>	<b>-39,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>303,7</b>

Les acquisitions et livraisons d'actifs :

- Les revenus locatifs liés à des livraisons d'actifs s'élèvent à 14,8 M€. C'est le cas de deux actifs bureaux situés à Villejuif (4,8 millions d'euros), ou du Centre Commercial Odysseum à Montpellier (4,2 millions d'euros en quote part) ;
- Les revenus locatifs liés à des acquisitions d'actifs principalement dans le secteur de la santé s'élèvent à 5,8 millions d'euros ;
- Les revenus locatifs liés à l'intégration à compter du 17 février 2010 des actifs de Compagnie la Lucette s'élèvent à 76,0 millions d'euros.

Les cessions et restructurations :

Elles concernent principalement les arbitrages fin 2009 des actifs du 114 avenue des Champs Elysées et 3/5 avenue de Friedland pour 9,4 millions d'euros, et la neutralisation en janvier 2010 de l'immeuble Tour Descartes pour restructuration pour 29,8 millions d'euros.

L'activité locative (locations, relocations, renouvellements, départs) :

- o La commercialisation, en juillet 2010, d'un tiers des surfaces de l'immeuble H2O à Rueil-Malmaison (1,3 million d'euros de loyers générés sur 2010) ;
- o La commercialisation du solde des surfaces vacantes sur l'immeuble du Millénaire 2 (2,7 millions d'euros de loyers complémentaires) ;
- o Le départ de Publicis sur les bâtiments 123 et 124 sur le parc des Portes de Paris (0,5 million d'euros). Les deux bâtiments ont fait l'objet d'une nouvelle commercialisation sur l'exercice au locataire Quick ;
- o Le solde est principalement expliqué par l'effet des renouvellements de baux réalisés en 2009 et 2010. En effet, dans un objectif de sécuriser durablement ses cash-flows, Icade a poursuivi les discussions avec ses locataires, soit en profitant de l'arrivée à échéance de certains baux soit en les anticipant, afin de ramener les loyers correspondants à des niveaux de marché en contrepartie d'un allongement de la durée ferme de ces baux.

Le **loyer net** du pôle Foncière Tertiaire ressort au 31 décembre 2010 à 275,7 millions d'euros, soit un taux de marge de 91,4 % en réduction de 2,0 points par rapport au 31 décembre 2009.

Loyers Nets (en millions d'euros)	2010		2009	
	Loyer Net	Marge	Loyer Net	Marge
Bureaux France	82,6	88,8%	67,3	94,7%
Parcs Tertiaires	77,7	87,0%	78,5	90,7%
Commerces et Centres Commerciaux	14,3	95,7%	8,3	90,8%
Equipements Publics et Santé	65,6	98,2%	53,1	97,5%
Entrepôts	19,8	94,0%	2,8	78,0%
Bureaux Allemagne	15,8	94,9%	15,2	92,3%
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>275,7</b>	<b>91,4%</b>	<b>225,3</b>	<b>93,4%</b>

Cette évolution s'explique essentiellement par une augmentation des charges non récupérées sur les actifs vacants ou en cours de restructuration lourde (Tour Descartes : 1,7 million d'euros de charges supplémentaires, Immeuble Link à Paris : 1,2 million d'euros de charges non récupérées).

Le **Résultat Opérationnel** du Pôle Foncière Tertiaire s'élève à 120,8 millions d'euros au 31 décembre 2010 en augmentation de 24,4 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2009.

Cette hausse s'explique par :

- Des reprises nettes de provisions pour dépréciations d'actifs à hauteur de 3,2 millions d'euros (dont 6,0 millions d'euros de reprise de provisions pour l'actif H2O à Rueil Malmaison suite à la commercialisation de 73% des surfaces de l'immeuble en 2010) ;
- Des mises aux rebuts d'actifs à hauteur de 8,8 millions d'euros ;

Elles concernent essentiellement le bâtiment 291 sur le parc des portes de Paris à Aubervilliers pour 2,9 millions d'euros, et le Millénaire 3 & 4 pour 3,9 millions d'euros. Les récentes réflexions menées sur le lancement des projets ci-dessus ont abouti à des ajustements compte tenu de l'évolution des attentes des utilisateurs et du projet global de développement des parcs tertiaires. Comme une partie des études réalisées et frais engagés est devenue obsolète et non ré exploitable dans le cadre de nouveaux projets, il a donc été décidé de les passer en perte.

- Des plus-values de cession d'actifs à hauteur de 3,6 millions d'euros correspondant à 14,4 millions d'euros de cessions (cf. détail en section 1.5 Activité Arbitrage).

### 1.3 Activité Locative

#### Répartition des indicateurs par activité

Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat° Physique	Taux d'Occupat° Financier	Loyers Annualisés M€	Loyers Moyens / m2	Durée Résiduelle Ferme des Baux (années)
Bureaux France	290 916	247 368	85,0%	85,1%	105,3	443	5,6
Parcs Tertiaires	473 441	431 021	91,0%	91,5%	89,2	258	3,4
Parc du Mauvin	21 916	21 916	100,0%	100,0%	3,3	152	1,3
Parc du Millénaire	58 287	58 287	100,0%	100,0%	17,0	292	4,2
Parc du Pont de Flandre	75 736	69 914	92,3%	92,4%	20,6	295	4,4
Parc des Portes de Paris Aubervilliers	241 497	213 029	88,2%	87,5%	36,2	170	2,5
Parc des Portes de Paris Saint Denis	68 399	60 269	88,1%	87,2%	9,5	157	4,8
Quartier du Canal	7 606	7 606	100,0%	100,0%	2,6	341	2,4
Commerces et Centres Commerciaux	176 511	176 511	100,0%	100,0%	16,2	92	8,0
Centres Commerciaux	27 701	27 701	100,0%	100,0%	7,3	264	4,6
Commerces Mr Bricolage	148 810	148 810	100,0%	100,0%	8,9	60	10,9
Equipements Publics et Santé	442 793	442 793	100,0%	100,0%	70,3	159	10,6
Cliniques	407 849	407 849	100,0%	100,0%	58,1	142	9,5
Autres	34 944	34 944	100,0%	100,0%	12,2	350	15,5
Entrepôts	599 004	541 609	90,4%	90,6%	24,1	44	5,8
Entrepôts Casino	430 846	430 846	100,0%	100,0%	18,3	42	7,2
Autres Entrepôts	168 158	110 763	65,9%	69,8%	5,8	52	1,3
Bureaux Allemagne	119 762	102 402	85,5%	89,6%	15,9	156	4,9
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>2 102 428</b>	<b>1 941 704</b>	<b>92,4%</b>	<b>91,0%</b>	<b>321,1</b>	<b>165</b>	<b>6,2</b>

■ Bureaux France

■ Parcs Tertiaires

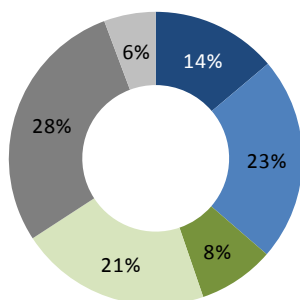
■ Commerces et Centres Commerciaux

■ Equipements Publics et Santé

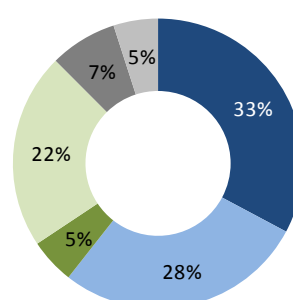
■ Entrepôts

■ Bureaux Allemagne

Surfaces Louables



Loyers Annualisés



## Nouvelles Signatures

Malgré un contexte économique encore difficile, Icade enregistre sur l'exercice 2010 la signature de **72 nouveaux baux** portant sur **79 300 m<sup>2</sup>** et représentant **18,1 millions d'euros** de loyers annualisés.

### Nouvelles Signatures Actifs en Exploitation :

- Finalisation de la commercialisation du Millénaire 2 (Paris 19<sup>ème</sup>) avec l'installation du siège social de l'IFOP (2 600 m<sup>2</sup> - date d'effet le 1er juin 2010) et de l'ARS (Agence Régionale de Santé) d'Ile-de-France (16 500 m<sup>2</sup> - date d'effet le 1er septembre 2010) ;
- Commercialisation de 73% des surfaces du bâtiment H2O à Rueil-Malmaison aux groupes DBApparel (7 300 m<sup>2</sup> - date d'effet le 1er juillet 2010), et Heineken (9 100 m<sup>2</sup> - date d'effet le 1er septembre 2011) ;
- Bâtiment 123-124 Parc des Portes de Paris : Commercialisation du bâtiment laissé vacant par Publicis (5 600 m<sup>2</sup> - date d'effet le 1er décembre 2010) au locataire Quick France ;
- Commercialisation des surfaces du bâtiment 267 sur le parc des portes de Paris à Aubervilliers en juin 2010 (4 200 m<sup>2</sup> - date d'effet le 1er avril 2011) ;
- Commercialisation en octobre 2010 de 10 500 m<sup>2</sup> sur l'entrepôt de Marignane. Les surfaces avaient été libérées en septembre 2010 par le locataire Somefor.

En juillet 2010, Icade avait finalisé les négociations avec un prospect pour la prise à bail de la totalité des surfaces de l'immeuble Link Boulevard de Grenelle (Paris 15<sup>ème</sup> - 10 500 m<sup>2</sup>). Ce bail était soumis à des conditions suspensives, qui n'ont pu être levées par le prospect au deuxième semestre 2010. Comme prévu dans le bail, Icade a donc perçu, à titre de dédommagement, une indemnité d'un montant de 3,1 millions d'euros.

### Nouvelles Signatures Actifs en Développement :

- Le locataire LCL pour la prise à bail de l'immeuble le Tolbiac en cours de construction et situé à Villejuif (Dept 94 - 10 000 m<sup>2</sup>). La livraison est prévue en février 2012 ;
- Le locataire DIRECCTE (direction régionale des entreprises, de la concurrence, de la consommation, du travail et de l'emploi) pour la prise à bail en juillet 2011 de 12 400 m<sup>2</sup> (6 200 m<sup>2</sup> en quote-part Icade) dans les bureaux attenants au centre commercial du Millénaire ;
- La commercialisation à fin 2010, de plus de 88 % des surfaces du centre commercial Le Millénaire (dont Boulanger, Carrefour, C&A, Fnac, H&M, Sephora, Toys'R'Us, Zara...). L'inauguration est prévue en avril 2011.

## Renouvellements

Icade a poursuivi en 2010 sa politique locative qui consiste à proposer à ses principaux locataires le **renouvellement** de leur bail afin de sécuriser durablement ses cash-flows. Ce travail d'asset management s'est traduit par la signature de 24 baux portant sur 54 200 m<sup>2</sup>.

Les renouvellements ont ainsi permis de sécuriser 16,9 millions d'euros de loyers faciaux sur une période ferme moyenne supérieure à 6 ans.

### Départs de Locataires

Les départs sur l'exercice 2010 ont porté sur 60 baux (46 500 m<sup>2</sup>) et représentent une perte de loyers de 6,6 millions d'euros. A noter que déjà 42% des surfaces libérées sur l'année 2010 ont fait l'objet d'une nouvelle commercialisation sur le même exercice.

Les surfaces vacantes au 31 décembre 2010, de natures différentes, doivent être modulées en termes d'impacts selon leur affectation. Elles portent principalement sur les actifs suivants :

Actifs en Exploitation	Villes	Surfaces Vacantes (m <sup>2</sup> )	Loyers annuels potentiels (M€)
H <sub>2</sub> O	Rueil-Malmaison	6 000	
7 Messine	Paris	2 200	
Factory	Boulogne	14 000	
Link Grenelle	Paris	10 500	
Autres Bureaux France		10 800	
<b>Sous Total Bureaux France</b>		<b>43 500</b>	<b>18,4</b>
Bâtiment 521	Aubervilliers	15 000	
Bâtiment 026	Paris	4 000	
Bâtiment 137	Saint-Denis	3 600	
Autres Parcs Tertiaires		19 800	
<b>Sous Total Parcs Tertiaires</b>		<b>42 400</b>	<b>8,2</b>
Tharabie	Saint Quentin Fallavier (38)	31 300	
Eurofret	Strasbourg (67)	23 000	
Autres Entrepôts		3 100	
<b>Sous Total Entrepôts</b>		<b>57 400</b>	<b>2,5</b>
Autres Bureaux Allemagne		17 400	
<b>Sous Total Bureaux Allemagne</b>		<b>17 400</b>	<b>1,9</b>
		<b>160 700</b>	<b>31</b>

### Répartition par principaux locataires au 31 décembre 2010

Occupants	Loyers	Surfaces louées
	%	%
Générale de Santé	7,7%	6,9%
PwC	6,9%	1,6%
Groupe Vedici	5,8%	7,3%
Groupe Casino	5,7%	22,2%
Groupe Scor	4,0%	1,6%
Crédit Agricole SA	3,8%	2,2%
Ministère de l'Interieur	3,6%	1,5%
Groupe Mr Bricolage	2,8%	7,7%
Groupe Icade	2,7%	1,5%
Groupe Rhodia	2,1%	1,9%
GMG (t-systems)	2,1%	2,1%
Groupe Harpin	2,0%	2,5%
Ministère des Finances	2,0%	0,6%
Groupe Pierre & Vacances	1,7%	1,0%
Groupe 3H	1,7%	2,7%
Euro Média France	1,5%	2,2%
Groupe Axa	1,5%	0,3%
Agence Régionale de Santé	1,5%	0,9%
Tribunal de Grande Instance	1,3%	0,4%
Club Méditerranée	1,1%	0,7%
Solde	38,6%	32,4%
	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Le classement des principaux locataires en valeur et en surface a été significativement modifié par l'arrivée des clients de la Compagnie la Lucette (PWC, Casino, SCOR etc.) et par le départ du locataire IBM sur la Tour Descartes. Au 31 décembre 2010, les 10 locataires les plus importants représentent un total de loyers annualisés de 144,6 millions d'euros (45% des loyers annualisés).

### Echéancier des Baux par Activité

Activités	Bureaux France	Parcs Tertiaires	Commerces et Centres Commerciaux	Equipements Publics et Santé	Entrepôts	Bureaux Allemagne	Total	%
2011	6,9	17,1	0,1		1,4	0,6	26,1	8,1%
2012	20,7	14,8	2,3		4,6	1,8	44,2	13,8%
2013	13,4	22,3	0,1	2,1	0,2	2,0	40,0	12,4%
2014	4,8	10,1			3,2	2,6	20,7	6,5%
2015	7,8	3,6	3,3		3,4	0,4	18,5	5,8%
2016	1,4	8,2	0,0			1,4	11,1	3,4%
2017	4,4	2,3		0,2	2,4	0,5	9,8	3,1%
2018	6,4	1,2				6,6	14,2	4,4%
2019	10,8	6,2	1,1	14,4			32,5	10,1%
>2019	28,7	3,3	9,4	53,6	8,9	0,1	104,0	32,4%
<b>Total</b>	<b>105,3</b>	<b>89,2</b>	<b>16,2</b>	<b>70,3</b>	<b>24,1</b>	<b>15,9</b>	<b>321,1</b>	<b>100,0%</b>

Au 31 décembre 2010, la durée moyenne ferme des baux représente 6,2 ans en hausse de 0,4 an par rapport au 31 décembre 2009 (5,8 ans) résultant, d'une part d'un travail actif du département Asset Management auprès des locataires sur l'exercice 2010 (renouvellements et nouvelles signatures), et d'autre part à l'intégration, à compter du 17 février 2010, des actifs de Compagnie la Lucette dont les baux ont une échéance moyenne supérieure à 6 ans.

### Situation Locative - Risques de révisions de loyers

Activités	Loyers Annualisés M€	Loyers en risque (M€)	%	Loyers de Marché (M€)	Risque Potentiel (M€)
Bureaux France	105,3	17,4	16,5%	15,2	-2,2
Parcs Tertiaires	89,2	10,9	12,2%	8,9	-1,9
Commerces et Centres Commerciaux	16,2	0,0	0,0%	0,0	0,0
Equipements Publics et Santé	70,3	0,0	0,0%	0,0	0,0
Entrepôts	24,1	0,6	2,6%	0,5	-0,1
Bureaux Allemagne	15,9	0,0	0,0%	0,0	0,0
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>321,1</b>	<b>28,9</b>	<b>9,0%</b>	<b>24,7</b>	<b>-4,2</b>

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

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

En effet, le risque potentiel de retour à la valeur locative de marché représente 4,2 millions d'euros, en baisse par rapport au 31 décembre 2009 compte-tenu des renouvellements de baux signés sur 2010 (soit un risque de perte potentielle de loyers de l'ordre de 1,3% sur l'ensemble du Pôle Foncière Tertiaire).



### Age moyen du Patrimoine en exploitation par Activité

Activités	Expertises DI 12/2010 M€	dont HQE	Age moyen du patrimoine	
			< 10 ans	> 10 ans
Bureaux France	1 890	414	1 416	474
Parcs Tertiaires	1 332	357	622	710
Commerces et Centres Commerciaux	238		174	64
Equipements Publics et Santé	1 067		763	304
Entrepôts	274		197	77
Bureaux Allemagne	267		210	57
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>5 069</b>	<b>771</b>	<b>3 382</b>	<b>1 686</b>
			<b>67%</b>	<b>33%</b>

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

Sur le patrimoine en exploitation du pôle Foncière Tertiaire et sur la base des valeurs d'expertises DI au 31 décembre 2010 des actifs en exploitation, près de 67% des actifs ont été construits ou restructurés depuis moins de 10 ans.

De plus, la quote-part des actifs en exploitation certifiés HQE représente près de 15% au 31 décembre 2010.

### Répartition géographique du Patrimoine

Zone Géographique	Loyers Annualisés M€		Surfaces Louables	
	Annualisés M€	%	Surfaces Louables	%
Paris QCA	15,0	4,7%	26 597	1,3%
Banlieue Ouest	75,6	23,5%	177 137	8,4%
Autres Paris	45,9	14,3%	161 903	7,7%
Autre banlieue	88,4	27,5%	531 055	25,3%
Province	80,3	25,0%	1 085 974	51,7%
Etranger	15,9	5,0%	119 762	5,7%
	<b>321,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>2 102 428</b>	<b>100,0%</b>

Le patrimoine Bureaux et Parcs Tertiaires du pôle Foncière Tertiaire se situe à Paris et en Ile de France.

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

## **1.4 Activité Investissements**

Icade a poursuivi la valorisation de son patrimoine afin d'augmenter à terme la production de cash flows et a parallèlement acquis des actifs de santé productifs de cash flows immédiats. Le montant des investissements sur la période s'élève à **480,6 millions d'euros**.

Actifs	Total	Acquisitions d'Actifs	Restructurations d'Actifs	Constructions Extensions	Rénovation Gros Entretien
Bureaux France	172,7	0,0	42,5	122,5	7,9
Parcs Tertiaires	34,9	0,0	15,1	1,2	18,5
Commerces & Centres Commerciaux	79,8	20,0	0,0	59,9	0,0
Equipements Publics & Santé	159,3	111,0	0,0	48,2	0,0
Entrepôts	2,8	0,0	0,0	0,0	3,0
Bureaux Allemagne	31,0	0,0	0,0	29,0	2,0
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>480,6</b>	<b>131,0</b>	<b>57,6</b>	<b>260,8</b>	<b>31,4</b>

Cette politique se décline en quatre types d'investissements :

**Acquisitions d'actifs** : stratégie sélective sur des actifs à forte rentabilité et des cash-flows immédiats. Ils se décomposent en :

- Equipements publics et Santé : acquisition de 7 établissements de santé sur l'exercice 2010 pour un montant de 111,0 millions d'euros portant au 31 décembre 2010 le patrimoine en exploitation à près de 408 000 m<sup>2</sup> et 4 850 lits ;

Ces nouvelles acquisitions s'inscrivent dans la stratégie d'investissements qu'Icade mène dans la santé (stratégie de constitution d'un portefeuille attractif sur le plan du rendement net avec plusieurs opérateurs donc une diversification satisfaisante du risque locatif) et complètent sa couverture nationale, avec un portefeuille total de 4 850 lits et places pour une surface de 390 000 m<sup>2</sup> environ.

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

- Commerces et Centres Commerciaux : acquisition en décembre 2010 des Pôles Ludiques 1 & 2 à Montpellier (15,0 millions d'euros) dans la continuité de l'opération d'Odysseum et du magasin de Saint-Dizier exploité par le groupe Mr Bricolage (5,0 millions d'euros).

**Restructurations d'actifs** : stratégie sélective de valorisation des actifs dégagant un potentiel de rentabilité important. L'essentiel porte sur :

- Bureaux France à hauteur de 42,5 millions d'euros dont 29,8 millions d'euros pour la première tranche de travaux lancés sur la Tour Descartes dans le cadre de sa restructuration permise par le départ de son locataire. Ces travaux ont pu être initiés dès début 2010 grâce aux études qui ont été menées courant 2009 ;

Afin de permettre à la Tour Descartes, une fois restructurée, de se positionner au niveau des tours de dernière génération à La Défense (qualité des prestations, labels environnementaux, niveau de loyer « prime »), Icade a décidé de porter l'investissement total à 362,0 millions d'euros pour une livraison au 1<sup>er</sup> semestre 2013.

- Parcs Tertiaires : 15,1 millions d'euros concernant les travaux du Beauvaisis (028).

**Le Beauvaisis :**

Cet immeuble est situé dans le Parc du Pont de Flandre, Paris 19<sup>ème</sup>. Ce parc s'étend sur 5 ha clos et offre plus de 90 000 m<sup>2</sup> de bureaux et des locaux d'activités sur 13 bâtiments. Le parc se situe à proximité immédiate de la Porte de la Villette, au pied du métro Corentin Cariou (ligne 7). Le parc bénéficie de deux restaurants inter-entreprises, de deux cafétérias, d'une salle de fitness, d'une crèche. Il est entouré de 10 000 m<sup>2</sup> d'espaces verts paysagers.

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

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

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

Il s'agit de la 1<sup>ère</sup> opération parisienne obtenant la labellisation BBC Rénovation.

**Constructions/extensions d'actifs** : la politique menée pour ce type d'investissements consiste à pré-commercialiser le futur actif avant de lancer la construction ou l'extension. Les investissements portent sur :

- Bureaux France :
  - Opération Métropolitain à Villejuif pour 75,5 millions d'euros investis sur l'exercice 2010 qui consiste en la construction de 80 000 m<sup>2</sup> de surfaces de bureaux répartis en 5 bâtiments. Au 31 décembre 2010, 3 bâtiments (46 000 m<sup>2</sup>) sont en exploitation et loués à 100% au locataire LCL,
  - Immeuble Le Factory à Boulogne pour 38,9 millions d'euros. La livraison est intervenue en octobre 2010. Il développe 14 000 m<sup>2</sup> de bureaux.
- Commerces & Centres Commerciaux : 57,7 millions d'euros pour la poursuite du développement du centre commercial du Millénaire à Aubervilliers. La livraison est prévue en avril 2011 ;
- Equipements publics & Santé : Il s'agit essentiellement de constructions ou d'extensions de cliniques pour un montant de 31,8 millions d'euros ;
- Bureaux Allemagne : La construction du bâtiment tertiaire de 19 311 m<sup>2</sup> à Munich pré-loué à Ernst & Young a été livrée en octobre 2010. L'investissement 2010 représente 29,0 millions d'euros. Cet actif fait l'objet d'un contrat de cession, conclu en décembre 2009 avec Deka Immobilien (groupe des Caisses d'Epargne allemandes). La cession devrait être effective en 2011 suite à la levée des dernières conditions suspensives.

**Rénovations / Gros Entretien & Réparations (GER)** : représentent principalement les dépenses de rénovation des parcs tertiaires et des mesures d'accompagnements (travaux preneurs).

## 1.5 **Activité Arbitrage**

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

- **Optimisation** : vente d'actifs matures dont l'essentiel du travail d'Asset management a été fait et dont la probabilité de plus-value de cession est importante ;
- **Rationalisation du portefeuille** : vente d'actifs de taille modeste ou détenus en copropriété ;
- **Tertiariation** : vente d'actifs qui n'appartiennent pas au cœur de métier du Pôle Foncière Tertiaire.

Sur l'exercice 2010, le montant des cessions réalisées représente 14,4 millions d'euros. Elles rentrent dans la catégorie « rationalisation du portefeuille ».

- L'actif Commerces de Ruffec exploité par le groupe Mr Bricolage : d'une superficie de 2 250 m<sup>2</sup>, cet actif a été cédé en janvier 2010 pour 0,9 million d'euros ;
- L'actif des Parcs Tertiaires dénommé Bâtiment 206 situé proche de la future place du Front Populaire. Cette cession de parcelles de terrain au profit de la SEM Plaine Commune, permettra la réalisation des travaux d'aménagement de la place publique du Front Populaire, et l'arrivée du métro en 2012, ce qui contribuera sensiblement à la valorisation du parc. Elle a été réalisée en mai 2010 et représente 2,2 millions d'euros ;
- L'actif de bureaux de la Rue Magellan (Paris 8) : d'une superficie de 810 m<sup>2</sup>, cet actif a été cédé en juillet 2010 pour 3,9 millions d'euros ;
- L'actif de bureaux du 15ème Etage de la Grande Arche : d'une superficie de 1 287 m<sup>2</sup>, cet actif a été cédé en décembre 2010 pour 6,9 millions d'euros.

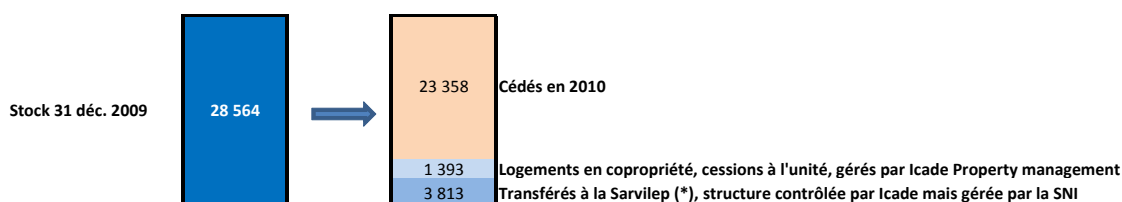
## 1.6 Pôles Foncière Logement

(en millions d'euros)	31/12/2010	31/12/2009	Variation
Chiffre d'affaires	91,2	179,4	(49,2)%
Excédent brut opérationnel (*)	9,9	76,4	(87,1)%
EBO / CA	10,8%	42,6%	
Résultat opérationnel	1 169,2	550,6	112,4%

(\*) y compris mesures d'accompagnement de 15,3 millions d'euros

### 1.6.1 Réalisation du protocole de cessions signé en novembre 2009

Comme annoncé, la totalité des cessions prévues au protocole s'est réalisée. L'évolution du portefeuille et le déroulé des cessions en 2010 sont présentés ci-dessous :



(\*) La Sarvilep est une structure, créée le 1<sup>er</sup> juillet 2010, constituée avec la SNI et détenue à 99,99% par Icade. Les actifs apportés sont gérés opérationnellement, administrativement et patrimoniallement par la SNI, ce qui a permis le transfert du personnel attaché. Des 3 813 logements apportés à la Sarvilep, 248 logements localisés à Sarcelles ont fait l'objet, début juillet 2010, d'une promesse de vente qui s'est débloquée mi-janvier 2011.

	Cessions au 31 décembre 2009	Cessions au 1 <sup>er</sup> semestre 2010	Cessions au 2 <sup>e</sup> semestre 2010	Cessions au 31 décembre 2010	Cessions 2009 & 2010
Nombre de logements cédés					
. en bloc	6 698	17 286	5 847	23 133	29 831
. à l'unité	261	96	129	225	486
Prix de cession (en M€)	609	1 205	370	1 575	2 184
Résultat de cession (en M€)	489	892	266	1 158	1 647

Dans les 29 831 logements cédés en 2009 et 2010, figurent 24 407 logements au titre du protocole signé fin novembre 2009 et au-delà du protocole, 874 logements situés à Villiers le Bel initialement prévus à l'apport à la Sarvilep.

### 1.6.2 Eléments non récurrents

Environ 15,3 millions d'euros de charges nettes non récurrentes liées aux cessions ont été constatées au 31 décembre 2010. Elles consistent notamment en des primes de transfert versées aux salariés quittant la société et rejoignant les équipes des 26 bailleurs sociaux, parties prenantes au protocole signé en novembre 2009.

## 2. Promotion

### 2.1 Chiffres clés

Le secteur de la promotion immobilière s'est adapté aux exigences des nouvelles normes environnementales et a bénéficié d'un attrait auprès des investisseurs désireux de sécuriser et d'obtenir un rendement attractif de leur capital favorisé par des mesures d'incitation fiscale.

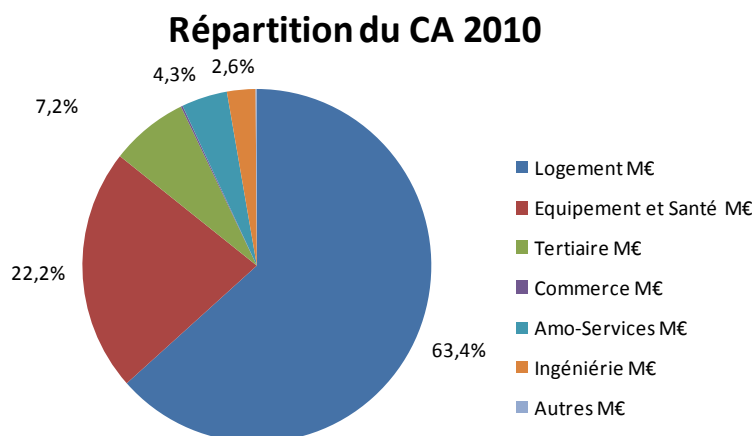
L'année 2010 a été marquée, pour la **Promotion Logement**, par un niveau d'activité record. Les ventes signées et les mises en chantier d'Icade ont augmenté en nombre, respectivement, de 65% et de 79% par rapport à 2009. Parallèlement, le prix moyen de vente au m<sup>2</sup> a accru de 10,1%. Ces éléments, combinés à la maîtrise des coûts de construction et de structure, ont amélioré de façon significative la performance d'Icade. Ainsi, l'Excédent Brut Opérationnel et le résultat opérationnel ont plus que triplé en 2010 au regard de 2009. Ces bonnes performances devraient se poursuivre en 2011 compte tenu du backlog existant au 31 décembre 2010 et s'élevant à 811,1 millions d'euros, soit plus de 12 mois du chiffre d'affaires de 2010.

L'année 2010 a été davantage contrastée pour la **Promotion Tertiaire**. En adaptation à un marché ralenti, l'activité Bureaux a reporté le lancement de certaines opérations. Grâce à des efforts poursuivis, Icade a terminé l'année avec succès par la cession, à la livraison, d'une opération de bureaux à Bordeaux (33) et par la signature de 2 contrats de VEFA, malgré l'absence d'utilisateur final, à Joinville (94) et à l'emplacement des anciens entrepôts Mac Donald à Paris (75). La réalisation des contrats de VEFA débutera en 2011. En relais de croissance, l'activité d'Assistance à maîtrise d'ouvrage a été développée (augmentation, par rapport à 2009, de 18,6% du chiffre d'affaires et de 17,8% du carnet de commande de fin d'année). En autre relais de croissance, Icade a confirmé sa position sur le secteur Equipements publics et Santé. Cette activité contractuelle a aussi connu un bon essor avec notamment la construction du centre hospitalier à Saint Nazaire (44) (92 000 m<sup>2</sup>) et une croissance en m<sup>2</sup> du portefeuille projets, en cours ou à l'étude, de 73,0%

(en millions d'euros)	31/12/2010	31/12/2009	Variation
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES (*)</b>	<b>1 030,8</b>	<b>1 091,8</b>	<b>(5,6)%</b>
Promotion Logement	658,9	616,0	7,0%
Promotion Tertiaire	380,4	486,5	(21,8)%
Intra-métier promotion	(8,5)	(10,7)	(20,3)%
<b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>	<b>60,9</b>	<b>45,7</b>	<b>33,3%</b>
Promotion Logement	23,0	7,2	217,6%
Promotion Tertiaire	37,9	38,5	(1,4)%
Intra-métier promotion	0,0	0,0	0,0%
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>67,1</b>	<b>45,0</b>	<b>49,0%</b>
Promotion Logement	30,5	8,4	264,3%
Promotion Tertiaire	36,6	36,7	(0,2)%
Intra-métier promotion	0,0	0,0	0,0%

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

## Chiffre d'affaires



L'activité Logement, représentant 63,4% du chiffre d'affaires du pôle, accroît son chiffre d'affaires de 7% en 2010. Cette hausse permet d'atténuer les effets de baisse venant des activités de promotion Tertiaire.

Globalement en recul, les activités de promotion Tertiaire ont évolué différemment selon les marchés en 2010. La promotion Tertiaire à destination des bureaux et des centres commerciaux a fortement ralenti afin de limiter l'exposition aux opérations en blanc. Parallèlement, le chiffre d'affaires sécurisé des programmes en Equipements publics et Santé a augmenté de 21,9% et celui des opérations en Assistance à maîtrise d'ouvrage de 18,6% en 2010.

Quant au chiffre d'affaires des activités d'Ingénierie, il augmente de 7%.

L'Excédent Brut Opérationnel (EBO) et le résultat opérationnel progressent fortement, en 2010, s'établissant respectivement à 5,9% et à 6,5% du chiffre d'affaires. En 2009, ces mêmes indicateurs étaient respectivement de 4,2% et de 4,1%. Ces performances traduisent la forte activité et le redressement de la situation du logement, les bons résultats des activités de promotion Tertiaire sur la livraison de ses opérations et le bon maintien de l'activité d'Ingénierie.

Deux autres facteurs viennent impacter le résultat opérationnel comme suit :

- En positif, suite à la révision de leur potentiel commercial, les reprises nettes de provisions sur les fonciers, sur les opérations lancées ou abandonnées fin 2008 et sur les opérations en cours à hauteur de 14,8 millions d'euros ;
- En négatif, la dotation aux amortissements des contrats clientèle du portefeuille du groupe Opéra construction acquis en 2007 pour 6,6 millions d'euros.

## Backlog Promotion et Carnet de commandes services

Le backlog représente le chiffre d'affaires signé (hors taxes) non encore comptabilisé sur les opérations de promotion compte tenu de l'avancement et des réservations signées (hors taxes).

Le carnet de commandes représente les contrats de services hors taxes signés et non encore produits.

Backlog Promotion au 31 Déc 2010 (en millions d'euros)	Total	Ile de France	Régions
Promotion Logement (inclus lotissement)	811,1	304,6	506,5
Promotion Tertiaire	225,5	214,8	10,7
Promotion Commerce			
Promotion Equipements publics et Santé	261,3	67,4	193,9
Carnet de commandes Ingénierie	39,5	28,2	11,3
Carnet de commandes AMO-Services	100,5	51,2	49,3
<b>TOTAL</b>	<b>1 438,0</b>	<b>666,4</b>	<b>771,6</b>
	<b>100,0%</b>	<b>46,3%</b>	<b>53,7%</b>

Le backlog total du pôle Promotion s'élève à 1 438,0 millions d'euros (contre 1 248,8 millions d'euros en 2009) en augmentation de 15,2 %.

Cette progression résulte principalement :

- de l'augmentation de 25% du backlog Promotion Logement qui passe de 649,7 millions d'euros à 811,1 millions d'euros en raison de la croissance de l'activité. Ce backlog est fortement sécurisé car la fraction correspondant à des ventes actées représente 71% du total (contre 40% au 31 décembre 2009) ;
- du doublement du backlog Promotion Tertiaire qui passe de 111,4 millions d'euros à 225,5 millions d'euros, principalement en raison des signatures de VEFA sur les immeubles d'activité et de bureaux de Paris Nord Est (75) (63,0 millions d'euros) et de Joinville (94) (67,2 millions d'euros) ;
- de la baisse du backlog Equipements, publics et Santé qui recule de 26% en passant de 352,7 millions d'euros à 261,3 millions d'euros.

## 2.2 Promotion Logement

(en millions d'euros)	31/12/2010	31/12/2009	Variation
Chiffre d'affaires (*)	658,9	616,0	7,0%
Excédent brut opérationnel	23,0	7,2	217,6%
Taux de marge (EBO/CA)	3,5%	1,2%	
Résultat opérationnel	30,5	8,4	264,3%

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

Dans un volume de 120 000 logements vendus, le marché a été principalement soutenu par les investisseurs pour 65 % des ventes, par les aides à la primo accession telles le pass foncier, la TVA à 5,5 % et par le déblocage du marché de l'ancien pour la secondo-acquisition.

Cette dynamique a eu comme effet d'accélérer les taux d'écoulement des stocks à un niveau très élevé d'où un niveau d'offre disponible à la vente très faible puisque inférieur de 6 mois à l'activité.

Cette distorsion entre une offre insuffisante et une demande élevée a entraîné une hausse des prix de vente d'environ 10%.

En fin d'année, la profession a géré un nombre d'actes authentiques record issu de la réduction des avantages fiscaux prévus dans la loi de finances 2011.



L'année a également été marquée par le développement des résidences senior de centre ville sous le nom de « Patio d'or ».

Dans ce contexte, la performance d'Icade a significativement augmenté ; la croissance, par rapport à 2009, est supérieure de plus de 60% tant au niveau des ventes que des mises en chantier.

#### MISE EN COMMERCIALISATION DE LOGEMENTS NEUFS & LOTS DE TERRAINS A BATIR 2010 :

	Ile de France	Régions	TOTAL
Lots en nombre	1 584	3 007	4 591
Chiffre d'affaires ( Potentiel en millions d'euros)	323,5	534,4	857,5

Au 31 décembre 2010, le niveau de stock achevé invendu est faible : 218 logements représentant 33,4 millions d'euros de chiffre d'affaires.

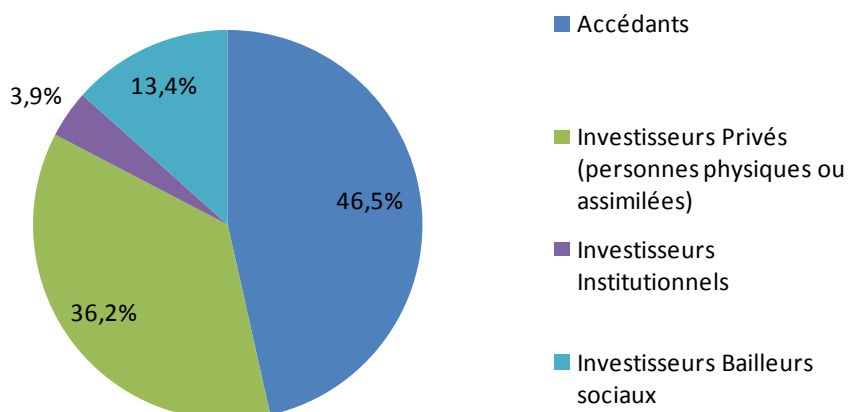
#### LANCEMENT D'OPERATIONS DE LOGEMENTS NEUFS & LOTS DE TERRAINS A BATIR 2010 :

	Ile de France	Régions	TOTAL
Lots en nombre	1 899	3 777	5 676
Chiffre d'affaires ( Potentiel en millions d'euros)	395,2	659,3	1 054,5

#### RESERVATIONS DE LOGEMENTS NEUFS ET LOTS DE TERRAINS A BATIR

	31/12/2010	31/12/2009	Variation
Réservations logements en nombre	5 173	5 057	2,3%
Réservations logements en millions d'euros (TTC)	989,6	947,5	4,4%
Taux de désistement logements	19%	22%	
Réservations lots à bâtir en nombre	368	345	6,7%
Réservations lots à bâtir en millions d'euros (TTC)	25,9	23,5	10,2%

#### REPARTITION PAR TYPOLOGIE DE CLIENT LOGEMENT



Les réservations aux accédants sont en forte augmentation et représentent 2 576 logements soit 46,5% de l'activité (contre 28,5% l'an dernier).

Les investisseurs particuliers ont représenté 36,2% des réservations, les investisseurs institutionnels et sociaux ont pour leur part réservé 17,3% des logements (respectivement contre 38,9% et 32,5% en 2009).

#### PRIX MOYEN DE VENTE ET SURFACE MOYENNE sur la base des RESERVATIONS :

	31/12/2010	31/12/2009	Variation
Prix moyen TTC au m <sup>2</sup> habitable (€/m <sup>2</sup> )	3 426	3 113	10,1%
Budget moyen TTC par logement (K€)	191,4	187,3	2,2%
Surface moyenne par logement (m <sup>2</sup> )	55,9	60,2	(7,1)%

Le budget moyen des logements réservés sur l'année s'établit à 191,4 K€.

Le prix moyen TTC au m<sup>2</sup> s'inscrit en forte hausse par rapport à 2009 (+10,1%) sous l'impact de la hausse des prix de vente, mais également d'une part significative d'opérations portant sur des petits logements ainsi qu'un moindre impact de la TVA réduite en raison de ventes à des investisseurs sociaux en recul.

#### PORTEFEUILLE FONCIER

Le portefeuille foncier des logements et lots à bâtir représente 9 036 lots (9 175 lots à fin 2009) pour un chiffre d'affaires potentiel estimé à 1,734 milliards d'euros (contre 1,658 milliards d'euros à fin 2009).

Résultant d'une politique prudente d'engagement foncier, la production en développement représente environ 2 années d'activité.

### 2.3 Promotion Tertiaire

(en millions d'euros)	31/12/2010	31/12/2009	Variation
Chiffre d'affaires	380,4	486,5	(21,8)%
Excédent brut opérationnel	37,9	38,5	(1,6)%
Taux de marge (EBO/CA)	10,0%	7,9%	
Résultat opérationnel	36,6	36,7	(0,4)%

Chiffre d'affaires (en millions d'euros)	31/12/2010	31/12/2009	Variation
Promotion Tertiaire	380,4	486,5	(21,8)%
. Equipements publics et Santé	231,2	189,7	21,9%
. Tertiaire	74,8	169,7	(55,9)%
. Commerces	1,7	62,3	(97,3)%
. Assistance à maîtrise d'ouvrage	44,2	37,3	18,6%
. Ingénierie	27,4	25,6	7,1%
. Autres	1,2	1,9	(36,8)%

## Equipements publics et Santé

Le marché des partenariats publics et privés (PPP) a été particulièrement actif dans les collèges, les lycées et les équipements sportifs et loisirs où Icade s'est avéré être un acteur engagé dans les appels à candidature préfigurant les dialogues compétitifs. Icade participe activement à plusieurs grands PPP : celui du ministère de la défense et celui du ministère de la justice de Paris, ainsi qu'à celui de l'ISAE à Toulouse et les travaux de la CUB. Le PPP du Zoo de Vincennes a été signé début 2010.

Icade a été couronné de succès dans le domaine de la santé, en assistance à la maîtrise d'ouvrage, pour la réalisation de cliniques et d'hôpitaux à Pointe à Pitre, à Nantes et à Dunkerque.

L'activité médico-sociale poursuit sa progression dans les établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (EHPAD) et les résidences adaptées.

Le plan campus, porté par la Caisse des Dépôts, aboutira à des premières concrétisations dès 2012 dans lesquelles Icade devrait être un acteur de premier plan sur le plan national.

L'expertise et la compétence des équipes donnent à Icade les moyens d'être incontournable dans ces secteurs d'activité.

Le partenariat avec Poste Immo dans ARKADEA s'est poursuivi avec 10 études de valorisation en cours dont certaines pourraient aboutir à des co-promotions.

Au 31 décembre 2010, le portefeuille de projets d'Icade dans le domaine de la Promotion Equipements publics et Santé correspond à 238 923 m<sup>2</sup> (248 853 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2009) de projets en cours de réalisation, dont 115 000 m<sup>2</sup> (122 748 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2009) pour les PPP, et 217 304 m<sup>2</sup> (14 804 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2009) de projets en cours de montage, dont 58 440 m<sup>2</sup> de PPP.

Au 31 décembre 2010, les principales opérations en cours de réalisation sont les suivantes :

Opérations en cours	Surface en arrondie (m <sup>2</sup> SHON)	Type ouvrage	Montage	Localisation	Date prévue de livraison
Centre Hospitalier de Saint Nazaire (PPP)	92 000	Hôpital	CPI	Saint Nazaire (44)	2012
Zoo de VINCENNES (PPP)	10 000	Parc Zoologique	CPI	Paris 12ème (75)	2013
Sablé Sur Sarthe	16 000	Centre de Soins	CPI	Sablé Sur Sarthe (72)	2011
Centre MUCEUM Marseille (PPP)	13 000	Musée Archéologique	CPI	Marseille (13)	2012
Saint AIGNAN DAHER 2	8 939	Entrepôts-Bâtiment industriel	CPI	St Aignan (44)	2011
Lyon La Sucrière 2	11 522	Espace polyvalent (hall+musée+bureaux)	CPI	Lyon (69)	2011
St Nazaire Pen Bron	4 475	Ets Médicalisé	CPI	Saint Nazaire (44)	2011

#### Principales opérations livrées en 2010 :

- Vandoeuvre Les Nancy (54) : hôpital en CPI (en PPP) de 30 748 m<sup>2</sup> ;
- Le Mans Technicampus (72) : centre de formation en CPI de 12 650 m<sup>2</sup> ;
- St Aignan Daher 1 (44) : bâtiment industriel en CPI de 9 674 m<sup>2</sup> ;
- Paris 19ème Maison Blanche Lassalle : équipements en CPI de 7 783 m<sup>2</sup> ;
- Lomme Hélène BOREL (59) : foyer médical dans le cadre d'un CPI de 5 094 m<sup>2</sup>

Au cours de l'année 2010, 125,5 millions d'euros (en quote-part Icade) de contrats ont été signés en VEFA ou CPI

#### Principaux contrats signés en 2010 :

- CPI de Paris Zoo de Vincennes (75) pour 48,8 millions d'euros HT ;
- CPI MUCEM Centre de conservation des archives à Marseille (13) pour 20,0 millions d'euros HT ;
- CPI de Lyon La Sucrière 2 (69) signé en septembre 2010 pour 12,1 millions d'euros HT ;
- CPI Centre de Soins-Etudes de Sablé sur Sarthe (72) pour 10,2 millions d'euros HT ;
- VEFA EHPAD du Havre (76) pour 8,2 millions d'euros HT

## **Tertiaire et Commerces**

### **Tertiaire :**

Le niveau d'investissement en France a été de 11 milliards d'euros en 2010 contre 7,7 milliards d'euros en 2009, soit une progression de 42 %. Il se répartit en 2010 à hauteur de 75 % en Ile de France et de 25 % en régions, avec une typologie bureaux à 68 % et commerces à 24 %.

Au cours de cette période les taux de rendement ont baissé rapidement pour tous les actifs, les loyers se sont stabilisés et la demande placée en Ile de France a été de 2 160 500 m<sup>2</sup> contre 1 870 900 m<sup>2</sup> en 2009. Cette évolution de la demande placée a été portée par les petites et moyennes surfaces en se positionnant pour 43 % à Paris.

Dans ce contexte, Icade a poursuivi ses efforts réussissant ainsi la signature de contrats de VEFA, malgré l'absence d'utilisateur final, à Joinville (94) (bureaux) et à Paris (75), à l'emplacement des anciens entrepôts Mac Donald (bureaux et activités) et la cession à la livraison d'une opération de bureaux à Bordeaux (33). Les projets de VEFA ayant été signés fin 2010, leur réalisation contribuera aux résultats de 2011.

En 2010, le chiffre d'affaires de la promotion Tertiaire est en fort recul, en raison du report dans le lancement de nouvelles opérations afin de limiter l'exposition aux opérations en blanc. Les principales opérations contributives au chiffre d'affaires 2010 ont été Villejuif (ilots 1, 3, 4 et 6) pour la foncière Tertiaire et l'immeuble « Lumine & Sens » situé à Bordeaux Ravésies.

### **Commerces :**

L'activité de promotion Commerces en 2009 avait été marquée par la construction, pour le compte de la foncière Tertiaire, du centre commercial Odysseum situé à Montpellier (34), livré fin 2009.

En 2010, elle se poursuit avec des projets en assistance à maîtrise d'ouvrage dont le projet de centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers (93) pour la foncière Tertiaire.

Au 31 décembre 2010, Icade Promotion dispose d'un **portefeuille de projets** dans le domaine de la Promotion Tertiaire et Commerces d'environ 603 063 m<sup>2</sup> (514 984 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2009) qui se décompose en :

- projets en cours de réalisation pour 93 668 m<sup>2</sup> (87 417 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2009), soit un chiffre d'affaires restant à appréhender de 225,5 millions d'euros (118,2 millions d'euros au 31 décembre 2009), dont 24,65 % (69% au 31 décembre 2009) pour la Foncière ;
- projets en cours de montage pour 509 395 m<sup>2</sup> (427 567 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2009), soit un chiffre d'affaires de 1 443,1 millions d'euros (717,4 millions d'euros au 31 décembre 2009). Ces derniers représentent des projets non encore lancés ou livrés pour lesquels ont été signés soit une promesse de vente du terrain d'assiette de l'immeuble à bâtir (s'il s'agit d'un projet sous forme de VEFA), soit un avant-contrat avec le client investisseur ou utilisateur (s'il s'agit d'un projet sous forme de CPI), soit un protocole de partenariat pour une opération en commun. Certains peuvent avoir un permis de construire, instruit ou obtenu (purgé ou non d'éventuels recours) et les autres non.

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

	Surface totale arrondie (en m <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux, commerces, etc...)	Localisation	Type d'opération	Acquéreurs	Date prévue de livraison
Saint Denis Landy (50%)	22 001	Bureaux	Saint Denis (93)	CPI	SILIC	2013
Villejuif Tolbiac	10 839	Bureaux	Villejuif (94)	CPI	Icade	2012
Joinville « Canadiens »	18 950	Bureaux	Joinville (94)	VEFA	Wereldhave	2013
Villejuif Rhin Garonne	20 260	Bureaux	Villejuif (94)	CPI	Icade	2011
Paris Nord-est Activités	15 000	Locaux d'activités	Paris 19 <sup>ème</sup> (75)	VEFA	RIVP	2013
Lyon VAISE	6 618	Bureaux	Lyon (69)	CPI	SPI WEST	2012
<b>Total</b>	<b>93 668</b>					

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

	Surface totale arrondie (en m <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
Le Perreux *	11 000	Bureaux	Le Perreux (94)	VEFA	2012
CACHAN RN20 *	11 995	Bureaux	CACHAN (94)	VEFA	2012
Pyrénées **	30 000	Bureaux	Paris (75)	VEFA / CPI	2014
PARIS NORD EST - Passage du Nord (50%)	27 624	Bureaux	Paris (75)	VEFA	2013
Choisy tr1 * ZAC du PORT	33 090	Bureaux	Choisy le Roi (94)	VEFA	2013
Bordeaux Armagnac Prélude *	9 347	Bureaux	Bordeaux (33)	VEFA	2012
Toulouse Blagnac Daurat *	17 160	Bureaux	Toulouse (31)	VEFA	2014
Guyancourt	30 200	Bureaux	Guyancourt (78)	VEFA	2012
NEXANS Ilot L (50%) *	12 837	Bureaux	Lyon (69)	VEFA	2013
NEXANS Ilot M (50%) *	12 320	Bureaux	Lyon (69)	VEFA	2012
<b>Total</b>	<b>195 573</b>				

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

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

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

	Surface totale arrondie (en m <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
IVRY sur SEINE	31 000	Bureaux + logements	Ivry (94)	VEFA	2013
Zac de Rungis Paris 13ème *	18 900	Bureaux	Paris (75)	VEFA	2014
Bagneux	53 000	Bureaux	Bagneux (92)	VEFA	2015
Cachan DESMOULINS	8 500	Bureaux	Cachan (94)	VEFA	2012
Toulon AGPM	4 000	Bureaux	Toulon (83)	CPI	2013
Ramonville BUCHENS	9 476	Bureaux+Hotel	Ramonville (31)	VEFA	2013
PARIS NORD EST - commerces	31 700	Centre Commercial	Paris 19ème (75)	CPI	2013
Nîmes - Parc Costières *	27 976	Centre Commercial	Nîmes (30)	VEFA	2013
Marseille Capelette 50% *	58 982	Centre Commercial	Marseille (13)	VEFA	2014
Nice Méridia tr2 50%	3 900	Bureaux	Nice (06)	CPI	2014

	Surface totale arrondie (en m <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
Nice Méridia tr 3 50%	5 685	Bureaux	Nice (06)	CPI	2015
Nice Méridia tr 3 bis 50%	6 000	Bureaux	Nice (06)	CPI	2016
Nice Sophia Amadéus	10 619	Bureaux	Nice (06)	VEFA	2013
Toulouse Borderouge	8 530	Bureaux	Toulouse (31)	VEFA	2014
Floirac Zac des quais ilot K	12 909	Bureaux+village artisanal	Floirac (33)	VEFA	2014
Toulouse Zone Nord tr1	22 645	Bureaux	Toulouse (31)	VEFA	2013
<b>TOTAL</b>	<b>313 822</b>				

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

Au 31 décembre 2010, 100% des surfaces en cours de réalisation sont vendues.

Les opérations en blanc représentent un engagement irréversible de 187,4 millions d'euros (hors taxes).

#### Principales opérations livrées en 2010 :

- Villejuif Ilot 3 (21 201 m<sup>2</sup> bureaux) & Villejuif 4 (8 555 m<sup>2</sup> bureaux) à LCL pour installer les services de son siège social ;
- Opération de NICE Méridia 1 (10 200m<sup>2</sup> bureaux) à COGEDIM OFFICE PARTNERS ;
- Opération de BORDEAUX Lumine & SENS-Ravesies (3 243 m<sup>2</sup> bureaux) à UFG.

## Assistance à maîtrise d'ouvrage

L'activité Assistance à maîtrise d'ouvrage concerne les contrats d'assistance à maîtrise d'ouvrage et d'études réalisés pour les clients des secteurs Equipement publics et Santé, Tertiaire et Commerces.

Les principaux projets Commerces sont le centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers (93) dont la livraison est prévue en avril 2011, ainsi que le développement des projets Costières Parc à Nîmes (30), le centre commercial Passage du Nord à Paris Nord Est et le centre commercial de La Capelette à Marseille (13).

En 2010, les principaux contrats ont représenté 26,7% du chiffre d'affaires de l'activité. Ils ont porté sur des projets de la foncière Icade (la tour Descartes - la Défense, Paris, le centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers (93) et le Beauvaisis situé au Parc du Pont de Flandre (Paris 19<sup>ème</sup>)), sur la tour Montparnasse à Paris, un hôpital à Nouméa et le plan directeur de Nice.

Le carnet de commandes s'élève à 100,5 millions d'euros représentant 27 mois de chiffre d'affaires (base des 12 derniers mois).

## Ingénierie

L'investissement effectué les années précédentes dans les techniques liées au Développement Durable permet à Icade de participer à la conception et la réalisation des premiers bâtiments à énergie positive.

L'activité Ingénierie est également impliquée dans la mise en place des premières certifications HQE Exploitation de tours à la Défense, Paris ainsi que dans la rédaction des premiers Contrats de Performance Energétique issus du GRENELLE de l'Environnement.

Des contrats significatifs ont ainsi été conclus tels les contrats de maîtrise d'œuvre de la tour MAJUNGA à la Défense, Paris pour UNIBAIL, de regroupement des cliniques de Nouméa en Calédonie (7 millions d'euros d'honoraires), de la Clinique de Dijon (21) (350 lits) pour GENERALE DE SANTE.

Ces expertises et gains de contrats ont permis d'augmenter le chiffre d'affaires de 7% en 2010 et d'amener le carnet de commandes à 17 mois d'activité.

## Opérations intra-groupe avec la Foncière Tertiaire

### Pour la Promotion Bureaux :

La poursuite des programmes, pour le siège social de LCL à Villejuif (94).  
Le chiffre d'affaires restant à réaliser au 31 décembre 2010 est de 55,7 millions d'euros.

### Pour l'Assistance à Maîtrise d'Ouvrage :

Le centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers (93),  
La rénovation lourde de la tour Descartes à la Défense (92),  
La rénovation lourde du bâtiment le Beauvaisis, situé au Parc du Pont de Flandres à Paris (75).  
Le chiffre d'affaires restant à réaliser au 31 décembre 2010 est de 3,2 millions d'euros.

## 2.4 Besoin en fonds de roulement et endettement net

Le **besoin en fonds de roulement** du pôle Promotion s'est réduit de 82,3 millions d'euros au 31 décembre 2010 par rapport à la même époque en 2009.

Cette amélioration vient principalement de l'activité Promotion Logement qui a connu un taux d'écoulement record en décembre 2010 ; les investisseurs particuliers voulant profiter des mesures fiscales en vigueur en 2010. De ce fait, le nombre de ventes actées en décembre 2010 a représenté 40% des ventes de l'année 2010. Cette commercialisation active a ainsi permis de réduire le niveau de stock (-18 millions d'euros en 2010) et de significativement augmenter le montant des appels de fonds encaissés (baisse de 78 millions d'euros des créances clients en 2010).

Parallèlement, le stock des terrains et études de l'activité Promotion tertiaire a augmenté de 48 millions d'euros en lien avec les opérations en développement (situés notamment à La Capellette - Marseille, à Choisy, à Gerland)

Compte tenu du montant élevé des encaissements de fin d'année, l'**endettement net** s'améliore passant d'un besoin de financement de 36,5 millions d'euros à un surplus de financement de 43,6 millions d'euros.



Dans un marché très actif dans le résidentiel, stable dans le PPS, et toujours difficile dans le Tertiaire dans la 1<sup>ère</sup> partie de l'année mais qui voit un retour certain des investisseurs, le pôle Promotion réalise un chiffre d'Affaires en faible recul sur 2010 (-5,6%) mais avec une rentabilité en forte amélioration, conséquence d'une progression du taux de marge dans le résidentiel et d'une compression des coûts de structure.

Le résultat opérationnel s'élève à 6,5% du chiffre d'affaires, soit 67,1 millions d'euros, en hausse de près de 50% sur celui de 2009.

Les perspectives pour l'année 2011 sont orientées vers la progression du chiffre d'affaires, la poursuite de l'amélioration des marges dans le résidentiel, le retour des investisseurs dans le secteur du tertiaire et des commerces et la progression des Contrats de Promotion Immobilière (CPI) dans le médico-social et les équipements.

### 3. Services

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

A la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2009, les activités d'administration de biens pour particuliers et de facility management avaient été cédées. La comparaison des résultats au 31 décembre 2010 est, en conséquence, impactée par les résultats de ces deux activités conservées jusqu'au 30 juin 2009.

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

(en millions d'euros)	31/12/2010	31/12/2009	Variation
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>107,4</b>	<b>151,0</b>	<b>(28,9)%</b>
<b>Activités cœurs de métiers</b>	<b>106,4</b>	<b>106,3</b>	<b>0,1%</b>
Property Management	31,2	31,3	(0,2)%
Résidences Services	47,9	46,1	3,9%
Activités de Conseil et d'Expertise	27,7	29,6	(6,2)%
Intra-métier services activités cible	(0,5)	(0,7)	(30,2)%
<b>Activités cédées</b>	<b>1,0</b>	<b>44,7</b>	<b>(97,8)%</b>
Administration de biens aux particuliers	0,0	18,2	(100,0)%
Facility Management	0,0	23,8	(100,0)%
Property Management	1,0	4,5	(78,6)%
Intra-métier services activités cédées	0,0	(1,7)	(100,0)%

<b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>	<b>8,3</b>	<b>3,7</b>	<b>123,4%</b>
<b>Activités cœurs de métiers</b>	<b>7,5</b>	<b>6,3</b>	<b>18,2%</b>
Property Management	2,5	1,1	132,8%
Résidences Services	2,6	1,5	78,2%
Activités de Conseil et d'Expertise	2,4	3,8	(37,5)%
Intra-métier services	0,0	0,0	0,0%
<b>Activités cédées</b>	<b>0,8</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(131,8)%</b>
Administration de biens aux particuliers	0,0	0,6	(100,0)%
Facility Management	0,0	(3,5)	(100,0)%
Property Management	0,8	0,3	167,5%
Intra-métier services	0,0	0,0	0,0%

<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>6,9</b>	<b>2,6</b>	<b>168,1%</b>
<b>Activités cœurs de métiers</b>	<b>6,1</b>	<b>4,8</b>	<b>26,1%</b>
Property Management	2,1	0,5	295,0%
Résidences Services	2,1	1,0	101,3%
Activités de Conseil et d'Expertise	1,9	3,3	(42,7)%
Intra-métier services	0,0	0,0	0,0%
<b>Activités cédées</b>	<b>0,8</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(137,3)%</b>
Administration de biens aux particuliers	0,0	0,3	(100,0)%
Facility Management	0,0	(3,3)	(100,0)%
Property Management	0,8	0,8	9,3%
Intra-métier services	0,0	0,0	(0,0)%

Le **Chiffre d'affaires** des activités cibles atteint 106,4 millions d'euros au 31 décembre 2010. Globalement stable par rapport à 2009, il évolue différemment selon les activités comme suit :

- Une hausse de 3,9% du chiffre d'affaires pour l'activité de Résidences services suite à la progression de 2,8% du nombre de lots gérés des résidences étudiantes en France et en Espagne, soit un nombre total de lots gérés au 31 décembre 2010 de 14 125.

A noter, la livraison en 2010 de 2 résidences, situées à Chelles (77) et au Pré St Gervais (93), pour un total de 252 lots, produira leur effet en année pleine en 2011. Parallèlement, en Espagne, 2 projets, en partenariat avec l'Université de la Catalogne, sont en cours de développement pour une mise en exploitation en septembre 2011 de 285 lots à Barcelone.

Patrimoine géré en France au 31 décembre 2010 :

Icade exploite 56 résidences services, représentant près de 7 400 lots répartis sur l'ensemble du territoire national.

Icade est le 3<sup>ème</sup> exploitant privé de résidences pour étudiants, derrière Lamy Résidences (plus de 12 000 lots) et Réside Etudes (plus de 10 000 lots) et devant BNP Paribas (5 800 lots).

Au 31 décembre 2010, 61% des lots sont exploités en bail commercial et 39% en mandat de gestion.

- Une baisse de 6,2% des activités d'expertise et de conseil, activités soumises aux aléas conjoncturels. En 2010, ces métiers ont connu une réduction significative de la commande privée et une concurrence renforcée sur les appels d'offres publics.
- Le maintien du chiffre d'affaires de l'activité Property management grâce au gain de nouveaux mandats compensant ainsi la baisse des assiettes de loyer liée aux renégociations de baux durant 2009 ainsi que les pertes de mandats liées à des arbitrages de la part des propriétaires.

Les principaux gains de mandats en 2010 :

Le mandat de syndic de la tour CB 20 Les Miroirs pour 4 bâtiments représentant 90 000 m<sup>2</sup>, renforçant la présence d'Icade à la Défense (550 000 m<sup>2</sup> gérés) ;

Le mandat de gérance global de la tour First (80.000 m<sup>2</sup>) au 4<sup>ème</sup> trimestre 2010 ;

Le mandat de la Tour Cristal (29.000 m<sup>2</sup> Paris XV) au 4<sup>ème</sup> trimestre 2010 ;

Le pilotage assuré en régions pour le compte de Poste Immo (498 000 m<sup>2</sup>).

Patrimoine géré en France au 31 décembre 2010 :

2 300 000 m<sup>2</sup> de gérance ;

1 400 000 m<sup>2</sup> de syndic ;

725 000 m<sup>2</sup> de pilotage ;

14 400 logements gérés pour le compte d'institutionnels.

Par ailleurs, dans la poursuite du recentrage des activités Services, la société d'administration de biens d'Icade en Espagne, Fincas Anzizu, a fait l'objet d'un accord de cession de parts sociales qui s'est débouché le 31 janvier 2011. Son chiffre d'affaires en 2010 s'est élevé à 2,1 millions d'euros.

## Les opérations intra-groupe avec les autres activités d'Icade.

Le pôle conseil d'Icade est ainsi intervenu dans l'accompagnement à la cession de certains actifs fonciers d'Icade en moindre importance par rapport à 2009. Par ailleurs, le pôle services intervient dans la gestion et la cession des logements résiduels diffus. En matière de conseil technique, le pôle services accompagne Icade pour assurer la sécurité de l'ensemble des parcs tertiaires d'Icade.

L'**Excédent Brut Opérationnel** des activités cibles, avec un chiffre d'affaires en stabilité, augmente de 18,2% et s'élève à 7,5 millions d'euros au 31 décembre 2010 contre 6,3 millions d'euros au 31 décembre 2009.

L'amélioration de la rentabilité est obtenue sur les activités de Property management et de Résidences services grâce à la maîtrise des coûts. Sur les activités de conseil et d'expertise, la rentabilité baisse en lien avec la diminution du chiffre d'affaires.

Le **Résultat Opérationnel** des activités cibles est un bénéfice de 6,1 millions d'euros au 31 décembre 2010 contre 4,8 millions d'euros au 31 décembre 2009. Conformément à la stratégie, Icade met en œuvre dans chacune de ces activités tous les moyens d'amélioration de la performance.

## 4. Autres

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

Le **chiffre d'affaires** « Autres » atteint (100,5) millions d'euros au 31 décembre 2010 contre (159,0) millions d'euros en 2009. Il correspond essentiellement à l'élimination du chiffre d'affaires lié aux opérations intra-groupe. La foncière achète :

- En tertiaire : des CPI et de l'assistance à la maîtrise d'ouvrage au Pôle Promotion Tertiaire : Bureaux à Villejuif, Centre Commercial Le Millénaire à Aubervilliers (93), tour Descartes à la Défense (92), l'immeuble Le Beauvaisis à Paris (75). Impact sur le chiffre d'affaires de (71,3) millions d'euros en 2010 ;
- En résidentiel : des VEFA au Pôle Promotion Logement. Impact sur le chiffre d'affaires de (3,5) millions d'euros en 2010.

Le **Résultat Opérationnel** « Autres » atteint (11,5) millions d'euros au 31 décembre 2010 contre (29,5) millions d'euros en 2009. En 2010, il se compose, d'une part, des éliminations de marge sur les opérations intra-groupe d'Icade, soit (1,7) millions d'euros et d'autre part, de la contribution négative des charges « siège » d'Icade soit (9,7) millions d'euros.

La contribution négative du « siège » d'Icade inclut, en 2010, 2,9 millions d'euros de charges non récurrentes liées notamment aux variations de périmètre (accompagnement à la cession de la filiale italienne et finalisation de l'acquisition de Compagnie la Lucette).

## 5. Résultat 2010

### 5.1 Résultat Financier

Le résultat financier d'Icade au 31 décembre 2010 s'élève à (99,3) millions d'euros contre (100,2) millions d'euros au 31 décembre 2009.

Cette amélioration s'inscrit dans la politique d'optimisation des ressources financières d'Icade. Celle-ci a permis d'une part de restructurer en un temps record (en moins d'un an) plus d'un milliard d'euros des dettes financières de Compagnie la Lucette et d'autre part du bon emploi des liquidités en provenance de la cession des actifs de la foncière Logement. Icade a ainsi disposé de conditions de financement plus favorables que celles observées sur son secteur.

### 5.2 Charge d'impôt

La charge d'impôt au titre de l'exercice 2010 s'élève à 33,6 millions d'euros contre 34,4 millions d'euros au 31 décembre 2009.

Icade SA a fait l'objet d'une vérification de comptabilité.

L'Administration fiscale a remis en cause dans sa proposition de rectification les valeurs vénales au 31 décembre 2006 ressortant des expertises immobilières ayant servi de base de calcul à l'« exit tax » (IS au taux de 16,50%) lors de la fusion-absorption d'Icade Patrimoine par Icade, au 1<sup>er</sup> janvier 2007. Il en résulterait une augmentation des bases de l'« exit tax » générant un impôt complémentaire de 204 millions d'euros en principal. La société conteste l'intégralité de cette proposition de rectification, en accord avec ses conseils. En conséquence, aucune provision n'a été constatée à ce titre au 31 décembre 2010.

### 5.3 Résultat net part du Groupe

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Net Part du Groupe** atteint 1 218 millions d'euros au 31 décembre 2010, contre 527,1 millions d'euros au 31 décembre 2009.

## 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 12,74% au 31 décembre 2010.

Le résultat net comptable 2010 d'Icade s'élève à 1 219,1 millions d'euros, correspondant à un résultat fiscal de 420,4 millions d'euros.

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

- 25,2 millions d'euros de résultat courant de l'activité SIIC, exonéré et soumis à une obligation de distribution à 85% ;
- 414,0 millions d'euros de résultat des cessions, soumis à une obligation de distribution de 50% dans les 2 années à venir ;
- Les dividendes des filiales SIIC, après affectation du résultat financier net, s'établissant à - 24,1 millions d'euros ;
- Le résultat taxable qui s'élève à 5,3 millions d'euros.

L'obligation de distribution s'élève à 228,4 millions d'euros en 2010 dont :

- 21,4 millions d'euros au titre de l'activité locative (obligation de 85%) ;
- 207,0 millions d'euros au titre des cessions (obligation de 50% sur 2 ans maximum) dont Icade décide de s'acquitter en une seule fois.

Pour affirmer la confiance d'Icade sur ses perspectives à moyen terme, il sera proposé à l'assemblée générale annuelle du 7 avril 2011 la distribution d'un dividende à 3,30 € par action (mis en paiement le 21 avril 2011) qui s'ajoutent aux 4 € par action déjà versés aux actionnaires le 28 septembre 2010 sur décision du conseil d'administration du 16 septembre 2010, soit au total 7,30 € par action. Sur la base des actions existantes au 16 février 2011, soit 51 811 722 actions, le montant de la distribution de dividendes proposé au vote de l'assemblée générale s'élèvera à 378,2 millions d'euros. Ainsi, Icade respectera son obligation de distribution.

## III - ACTIF NET REEVALUE AU 31 DECEMBRE 2010

Compte tenu notamment des performances opérationnelles d'Icade (impact positif sur l'ANR du résultat de l'exercice retraité des plus-values de cession de + 146 millions d'euros, soit + 3,0 euros par action) et de la reprise du marché immobilier (impact de la progression de la valeur du patrimoine immobilier retraitée des plus-values de cession de + 149 millions d'euros, soit + 2,8 euros par action), les principaux éléments composant l'ANR sont en hausse sur l'année 2010. Néanmoins, du fait de la distribution de l'acompte sur dividende de 4 euros par action intervenue en septembre 2010 suite à l'opération de cession des actifs de la foncière Logement, l'ANR de liquidation ressort in fine en baisse de 3,7% sur l'année 2010.

Au 31 décembre 2010, l'actif net réévalué en valeur de liquidation s'élève donc à 4 186,8 millions d'euros, soit 81,4 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 6 128,9 millions d'euros en valeur hors droits contre 5 803,9 millions d'euros à fin 2009, soit une variation de + 325,0 millions d'euros sur l'année 2010 (+ 5,6%). A périmètre constant, la variation annuelle de la valeur du patrimoine s'établit à + 157,5 millions d'euros, soit une augmentation de + 2,9% par rapport au 31 décembre 2009, comme détaillé dans le tableau ci-dessous :

Valeur du patrimoine hors droits en M€ <sup>(1)</sup>	31/12/10	31/12/09	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€) <sup>(2)</sup>	Variation pér. constant (en %) <sup>(2)</sup>
Pôle Foncière Logement	360,6	1 992,1	(1 631,5)	(81,9)%	(22,0)	(6,0)%
Pôle Foncière Tertiaire	5 768,3	3 811,8	+1 956,5	+51,3%	+179,5	+3,5%
<b>Valeur du patrimoine immobilier</b>	<b>6 128,9</b>	<b>5 803,9</b>	<b>+325,0</b>	<b>+5,6%</b>	<b>+157,5</b>	<b>+2,9%</b>

<sup>(1)</sup> Selon périmètre de consolidation au 31/12/10 (intégration à 100% des actifs consolidés par intégration globale et à hauteur du pourcentage de participation pour les autres actifs consolidés).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Selon les procédures en vigueur au sein du Groupe, la totalité du patrimoine d'Icade a fait l'objet d'une expertise au 31 décembre 2010, à l'exception néanmoins :

- des immeubles en cours d'arbitrage, dont ceux qui sont sous promesse de vente au moment de la clôture des comptes et qui sont valorisés sur la base du prix de vente contractualisé ; c'est le cas, au 31 décembre 2010, de l'immeuble MK9 de Munich loué à Ernst & Young ;
- des immeubles sous-jacents à une opération de financement (i.e. crédit bail ou location avec option d'achat lorsque Icade est crédit bailleur à titre exceptionnel) qui sont maintenus à leur coût de revient ou le cas échéant au prix de l'option d'achat figurant au contrat ; l'immeuble de bureaux de Levallois Perret loué 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 2010 ;
- des immeubles et ouvrages publics détenus dans le cadre de PPP (Partenariat Public Privé) qui ne font pas l'objet d'une expertise, leur propriété revenant in fine à l'Etat à l'issue des concessions. Ces actifs restent, de ce fait, maintenus à leur valeur nette comptable et ne sont pas repris dans la valeur du patrimoine immobilier actuellement publié par Icade ;
- des immeubles acquis en VEFA et/ou auprès de promoteurs du Groupe qui sont également valorisés à leur coût de revient jusqu'à leur date de livraison, à l'instar des immeubles de bureaux de Villejuif ; ces actifs sont maintenus à leur coût de revient décaissé au 31 décembre 2010 ;
- des immeubles acquis moins de trois mois avant la date de clôture semestrielle ou annuelle qui sont maintenus à leur valeur nette comptable. Au 31 décembre 2010, les pôles ludiques 1 et 2 à Montpellier et 4 cliniques (clinique de l'Elorn à Landerneau, clinique du Bourget, clinique privée de Villeneuve d'Ascq et clinique privée de Marne la Vallée de Bry sur Marne) ont été retenus à leur prix d'acquisition.



## 2. Le pôle Foncière Logement

Compte tenu des importantes cessions réalisées au cours de l'année 2010 dans le cadre du protocole d'accord conclu avec le consortium, le patrimoine du pôle Foncière Logement est constitué au 31 décembre 2010 des immeubles apportés à la structure commune avec la SNI en vertu du protocole de novembre 2009 ainsi que les logements en copropriété et les divers actifs résiduels du pôle Foncière Logement qui sont valorisés sur la base des expertises immobilières.

La valeur du portefeuille du pôle Foncière Logement ressort à 360,6 millions d'euros hors droits à fin décembre 2010 contre 1 992,1 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit une variation de -1 631,4 millions d'euros (- 81,9%).

Valeur du patrimoine hors droits en M€	31/12/10	31/12/09	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€) <sup>(1)</sup>	Variation pér. constant (en %) <sup>(1)</sup>
Pôle Foncière Logement	360,6	1 992,1	(1 631,5)	(81,9)%	(22,0)	(6 ,0)%

(1) Après neutralisation des cessions et des investissements de l'exercice.

Cette variation s'explique principalement par l'effet des cessions réalisées au cours de l'année 2010. A périmètre constant, la variation de la valeur du patrimoine du pôle résidentiel est de - 22,0 millions d'euros (- 6,0%) et est essentiellement due à l'ajustement de la valeur des logements en copropriété.

## 3. Le pôle Foncière Tertiaire

La valeur globale du portefeuille du pôle Foncière Tertiaire s'établit à 5 768,3 millions d'euros hors droits à fin décembre 2010 contre 3 811,8 millions d'euros à fin 2009, soit une augmentation de 1 956,5 millions d'euros (+ 51,3%).

Valeur du patrimoine tertiaire hors droits en M€	31/12/10	31/12/09	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
Pôle Bureaux	2 687,7	1 339,3	+ 1 348,4	+ 100,7%	+ 61,7	+ 2,6%
Pôle Parcs Tertiaires	1 416,1	1 288,7	+ 127,4	+ 9 ,9%	+ 76,5	+ 5,9%
Pôle Commerces et Centres Commerciaux	370,3	281,2	+ 89,1	+ 31,7%	+ 12,1	+ 4,3%
Pôle Equipements publics et Santé	1 035,3	841,7	+ 193,6	+ 23,0%	+ 34,2	+ 3,9%
Pôle Entrepôts	258,9	60,9 <sup>(1)</sup>	+ 198,0	+ 324,8%	(5,0)	(1,9)%
<b>Total Pôle Foncière Tertiaire</b>	<b>5 768,3</b>	<b>3 811,8</b>	<b>+ 1 956,5</b>	<b>+ 51,3%</b>	<b>+ 179,5</b>	<b>+ 3,5%</b>

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

En neutralisant l'impact des acquisitions et cessions réalisées en 2010, la variation de la valeur du patrimoine tertiaire est de + 3,5% à périmètre constant. Cette augmentation de la valeur témoigne de la très bonne résistance des actifs de la Foncière Tertiaire au regard des tendances de marché observées sur le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise au cours de l'année 2010.

En valeur, 75% du portefeuille est localisé en Ile-de-France, avec une prédominance pour Paris et la première couronne. Les immeubles situés à Paris et La Défense représentant à eux seuls 31 % de

l'ensemble. Les actifs situés en Allemagne, intégrés dans le pôle Bureaux, représentent 7 % du portefeuille.

Evaluation du patrimoine immobilier tertiaire par secteur géographique	Valorisation hors droits (en M€)		Variation (en M€)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
	31/12/10	31/12/09			
Paris QCA	276	168	+ 108	+ 15	+ 5,8%
Paris (hors QCA)	918	620	+ 298	+ 49	+ 5,9%
La Défense	611	406	+ 205	(17)	(3,1)%
Croissant Ouest	1 024	363	+ 661	+ 32	+ 3,3%
Première couronne	1 303	1 047	+ 256	+ 71	+ 6,8%
Deuxième couronne	180	134	+ 46	+ 6	+ 3,4%
<b>S/T Ile de France</b>	<b>4 312</b>	<b>2 738</b>	<b>+ 1 574</b>	<b>+ 156</b>	<b>+ 4,1%</b>
Province	1 076	716	+ 360	+ 29	+ 3,1%
Allemagne	380	358	+ 22	(5)	(1,4)%
<b>TOTAL</b>	<b>5 768</b>	<b>3 812</b>	<b>+ 1 956</b>	<b>+ 180</b>	<b>+ 3,5%</b>

Sont repris ci-après les valeurs au 31 décembre 2010 pour chacun des portefeuilles immobiliers constitutifs du pôle Foncière Tertiaire : Bureaux, Parcs Tertiaires, Commerces et Centres Commerciaux, Equipements publics et Santé et Entrepôts.

### 3.1 Le pôle Foncière Tertiaire - Bureaux

Cette activité comprend les immeubles de la Foncière Bureaux France ainsi que les actifs immobiliers d'Icade REIT en Allemagne. La valeur globale de ce portefeuille s'établit à 2 687,7 millions d'euros hors droits à fin décembre 2010 contre 1 339,3 millions d'euros à fin 2009, soit une augmentation de 1 348,4 millions d'euros (+ 100,7%).

Valeur du patrimoine en M€	31/12/10	31/12/09	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
Foncière Bureaux France	2 307,3	981,2 <sup>(1)</sup>	+ 1 326,1	+ 135,2%	+ 66,6	+ 3,2%
Icade REIT	380,4	358,1	+ 22,3	+ 6,2%	(4,9)	(1,4)%
<b>Pôle Bureaux</b>	<b>2 687,7</b>	<b>1 339,3</b>	<b>+ 1 348,4</b>	<b>+ 100,7%</b>	<b>+ 61,7</b>	<b>+ 2,6%</b>

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

Au cours de l'année 2010, les investissements réalisés dans des actifs de bureaux, qui comprennent principalement l'acquisition du portefeuille de bureaux de Compagnie la Lucette, se sont élevés à un total de 1 296,9 millions d'euros. En neutralisant l'impact de ces investissements, la variation de la valeur du patrimoine du pôle Bureaux à fin 2010 s'élève à + 61,7 millions d'euros à périmètre constant, soit + 2,6%. Depuis leur acquisition en février 2010, la valeur des actifs de Bureaux de Compagnie la Lucette a augmenté de 2,0% après retraitement des investissements.

D'une manière générale, cette variation s'explique principalement par l'effet de la baisse des taux entraînant une augmentation des valeurs d'environ + 153,5 millions d'euros, augmentation atténuée par l'impact business plan des immeubles à hauteur de - 91,7 millions d'euros sur 2010.

## Rendement des actifs et potentiel de réversion

Evaluation du patrimoine immobilier de bureaux	Valorisation droits inclus (en M€) (1)	Valorisation hors droits (en M€) (2)	Taux de rendement net hors droits (3)	Prix €/m <sup>2</sup> moyen (4)
Paris QCA	293	276	6,2%	10 376
Paris (hors QCA)	207	198	6,8%	7 813
La Défense	247	234	8,7%	5 130
Croissant Ouest	892	847	6,3%	8 333
1 <sup>ère</sup> Couronne	202	198	6,4%	4 297
2 <sup>ème</sup> Couronne	37	35	11,2%	1 358
<b>Total IDF</b>	<b>1 878</b>	<b>1 788</b>	<b>6,8%</b>	<b>6 601</b>
Province	32	30	9,1%	1 497
Allemagne	317	307	6,9%	2 208
<b>TOTAL</b>	<b>2 227</b>	<b>2 125</b>	<b>6,8%</b>	<b>4 942</b>
Réserves foncières et projets en développement <sup>(5)</sup>	569	563	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>2 796</b>	<b>2 688</b>		

- (1) Valorisation droits inclus du patrimoine de Bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 31 décembre 2010.
- (2) Valorisation hors droits du patrimoine de Bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 31 décembre 2010 (après déduction des droits et frais d'actes calculés forfaitairement par les experts).
- (3) Loyers annualisés nets des surfaces louées additionnés aux loyers nets potentiels des surfaces vacantes à la valeur locative de marché rapportés à la valeur d'expertise hors droits des surfaces louables.
- (4) Etabli par rapport à la valeur d'expertise hors droits.
- (5) Comprend principalement les terrains et les projets de développement en Allemagne (Arnulfstrasse 61 à Munich, Goldsteinstrasse à Francfort, Mercedesstrasse à Düsseldorf, Hohenzollerndamm et Salzufer à Berlin et Ahrens Dorf à Ludwigsfelde), les immeubles en construction à Villejuif (avenue de Paris), la Tour Descartes et le projet Le Mistral à Paris 15<sup>ème</sup>.

Le rendement des immeubles du pôle Bureaux est de 6,8% à fin 2010 (contre 7,6% à fin 2009) pour un potentiel de réversion (\*) valorisé à - 4,8% d'après les valeurs locatives de marché estimées par les experts immobiliers. Cette variation du taux de rendement s'explique par l'évolution favorable des taux pris en compte par les experts pour le calcul des valeurs des actifs, liée à l'amélioration des conditions de marché et à un risque locatif moindre du fait de l'augmentation du taux d'occupation, mais également par la variation de périmètre (intégration des actifs de Compagnie la Lucette et livraison de deux immeubles à LCL).

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

### 3.2 Le pôle Foncière Tertiaire - Parcs Tertiaires

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.

La valeur vénale des actifs des Parcs Tertiaires est évaluée à 1 416,0 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2010 contre 1 288,7 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit une variation à la hausse de 127,3 millions d'euros (+ 9,9%).

Au cours de l'année 2010, Icade a réalisé 50,9 millions d'euros d'investissements de maintenance et de développement sur les Parcs Tertiaires.

A périmètre constant, après neutralisation des investissements de l'année, la valeur du patrimoine des Parcs Tertiaires augmente de 76,4 millions d'euros sur l'année 2010, soit + 5,9%. Cette variation s'explique à hauteur + 50,5 millions d'euros par l'ajustement à la baisse des taux de rendement et

d'actualisation retenus par les experts immobiliers et à hauteur de 26,0 millions d'euros par l'impact business plan des immeubles.

#### Ventilation géographique des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des parcs tertiaires	Valorisation hors droits	
	(en M€)	(en %)
Paris (75)	669	47,2%
Saint Denis (93)	131	9,2%
Aubervilliers (93)	616	43,6%
<b>TOTAL</b>	<b>1 416</b>	<b>100%</b>

La valeur des parcs localisés en Seine-Saint Denis (93) représente environ 53% de la valeur totale des parcs tertiaires, les parcs situés dans Paris représentant les 47% restants (parc du Pont de Flandre et parc du Millénaire).

#### Rendement des actifs et potentiel de réversion

Evaluation du patrimoine immobilier de parcs tertiaires	Valorisation droits inclus (en M€)	Valorisation hors droits (en M€)	Taux de rendement net hors droits	Prix €/m <sup>2</sup> moyen
Parc du Pont de Flandre	346	325	7,2%	4 241
Parc des Portes de Paris	487	461	8,4%	2 102
Parc Pilier du Sud	28	27	9,2%	1 191
Parc CFI	128	123	8,2%	1 986
Parc du Millénaire	274	269	6,4%	4 611
Parc du Quartier du Canal	20	19	13,9%	2 462
Parc le Mauvin	37	35	9,2%	1 598
<b>TOTAL</b>	<b>1 320</b>	<b>1 259</b>	<b>7,7%</b>	<b>2 689</b>
Réserves foncières et projets en développement <sup>(1)</sup>	161	157	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>1 481</b>	<b>1 416</b>		

(1) Comprend principalement les bâtiments en restructuration (parc du Pont de Flandre : bâtiment 028, parc des Portes de Paris : bâtiments 114, 206, 287 et 291, les projets de développement (parc du millénaire : bâtiments 3 & 4 et bureaux du Quartier commercial).

Sur la base des loyers à fin 2010, le rendement des actifs des parcs tertiaires ressort à 7,7% (contre 8,3% à fin 2009), le potentiel de réversion du portefeuille étant estimé à + 3,6% d'après les valeurs locatives de marché retenues par CB Richard Ellis Valuation.

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

A fin 2010, cette classe d'actifs comprend le centre commercial Odysseum à Montpellier livré par Icade Promotion et ouvert en 2009 ainsi que le portefeuille de murs des magasins de Mr Bricolage acquis début 2008. Les centres commerciaux sont également constitués d'un projet en développement situé à Aubervilliers et développé en partenariat avec Klépierre à 50/50.

Au 31 décembre 2010, la valeur globale des actifs des Commerces et Centres Commerciaux ressort à 370,3 millions d'euros hors droits contre 281,2 millions d'euros à fin 2009, soit une hausse de 89,1 millions d'euros (+ 31,7%).

Valeur du patrimoine immobilier en M€	31/12/10	31/12/09	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. constant
Centres commerciaux	257,5	177,8	+ 79,7	+ 44,8%	+ 6,7	+ 3,8%
Icade Bricolage	112,8	103,4	+ 9,4	+ 9,2%	+ 5,4	+ 5,2%
<b>Commerces et Centres Co</b>	<b>370,3</b>	<b>281,2</b>	<b>89,1</b>	<b>+ 31,7%</b>	<b>+ 12,1</b>	<b>+ 4,3%</b>

Après retraitements des coûts de développement engagés au cours de l'année 2010 notamment sur le centre commercial d'Aubervilliers, de l'acquisition du magasin de Mr Bricolage de St Dizier et des pôles ludiques 1 et 2 à Montpellier, la variation de valeur à périmètre constant des Commerces et Centres Commerciaux s'élève à + 12,1 millions d'euros sur 2010 (+ 4,3%). Cette variation s'explique à hauteur de + 11,6 millions d'euros environ par un ajustement à la baisse des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts immobiliers et par la révision des hypothèses des business plans des immeubles pour + 0,5 million d'euros.

#### Rendement des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier de commerces	Valorisation droits inclus (en M€)	Valorisation hors droits (en M€)	Taux de rendement net hors droits	Prix €/m <sup>2</sup> moyen
Paris	7	7	7,0%	2 717
Deuxième couronne	5	4	6,7%	814
Province	227	218	6,7%	1 295
<b>TOTAL</b>	<b>239</b>	<b>229</b>	<b>6,7%</b>	<b>1 301</b>
Projets en développement <sup>(1)</sup>	149	141	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>388</b>	<b>370</b>		

(1) Centre commercial d'Aubervilliers.

Le rendement net du portefeuille de commerces ressort à 6,7% au 31 décembre 2010 (contre 7,1% à fin 2009). Cette variation du taux de rendement s'explique principalement par l'évolution favorable des taux pris en compte pour le calcul de la valeur d'expertise des actifs.

### 3.4 Le pôle Foncière Tertiaire - Equipements publics et Santé

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

L'immeuble de bureaux situé à Levallois Perret (92) représente 30.000 m<sup>2</sup> Shon. 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 2010 comme au 31 décembre 2009. Ce contrat de location a été retenu dans le calcul d'ANR pour une valeur correspondant au montant de la créance financière, soit 170,5 millions d'euros à fin 2010.

La valeur globale de ce portefeuille est estimée à 1 035,3 millions d'euros hors droits à fin décembre 2010 contre 841,7 millions d'euros à fin 2009, soit une hausse de 193,6 millions d'euros.

Cette évolution de la valeur est principalement attribuable aux acquisitions (7 cliniques) et à l'intégration de 2 actifs de la Compagnie la Lucette localisés à Cap Breton et aux travaux réalisés au cours de l'année.

A périmètre constant, la valeur du portefeuille varie de + 34,2 millions d'euros sur l'année 2010, soit + 3,9%. Cette variation s'explique à hauteur de + 21,4 millions d'euros environ par l'impact des taux et à hauteur de + 12,8 millions d'euros par l'impact des business plans des immeubles.

## Ventilation géographique des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des Equipements publics et Santé	Valorisation hors droits	
	(en M€)	(en %)
Croissant Ouest	170,5	16,4%
Première couronne (hors hauts de Seine)	156,1	15,1%
Deuxième couronne	131,1	12,7%
<b>Total Ile de France</b>	<b>457,7</b>	<b>44,2%</b>
Province	577,6	55,8%
<b>TOTAL</b>	<b>1 035,3</b>	<b>100%</b>

## Rendement des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des Equipements publics et Santé	Valorisation droits inclus (en M€)	Valorisation hors droits (en M€)	Taux de rendement net hors droits <sup>(1)</sup>	Prix €/m <sup>2</sup> moyen
Cliniques et établissements de santé	887	841	7,0%	2 064
Levallois	171	171	n/a	n/a
Autres <sup>(2)</sup>	24	23	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>1 082</b>	<b>1 035</b>		

- (1) Loyers annualisés nets des charges non récupérables des actifs rapportés à leur valeur d'expertise hors droits, complétés le cas échéant des compléments de loyers contractualisés en cas de réalisation de travaux.
- (2) Immeubles de Périgueux, crèche de Toulouse Blagnac et projets en développement (clinique Monet à Champigny sur Marne et hôpital privé de Villeneuve d'Ascq)

Le rendement net du portefeuille de cliniques ressort à 7,0% au 31 décembre 2010 (contre 7,1% à fin 2009).

### 3.5 Le pôle Foncière Tertiaire - Entrepôts

Au 31 décembre 2010, cette activité comprend les entrepôts de l'ex-SIICInvest et de Compagnie la Lucette. Il est à noter qu'à fin 2009, les entrepôts de l'ex-SIICInvest étaient classés dans le pôle Bureaux.

La valeur vénale des actifs des Entrepôts est évaluée à 258,9 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2010 contre 61,0 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit une variation à la hausse de 197,9 millions d'euros (+ 324,8%).

Au cours de l'année 2010, Icade a réalisé environ 203,0 millions d'euros d'investissements dans les entrepôts parmi lesquels l'acquisition du portefeuille de Compagnie la Lucette.

A périmètre constant, après neutralisation des investissements de 2010, la valeur de ces actifs diminue de 5,0 millions d'euros, soit - 1,9%. Cette variation s'explique par l'effet combiné d'une augmentation des taux entraînant une diminution des valeurs d'environ 21,6 millions d'euros contrebalancée par un effet business plan des immeubles ayant un impact positif de 16,5 millions d'euros.

## Rendement des actifs et potentiel de réversion

Evaluation du patrimoine immobilier de bureaux	Valorisation droits inclus (en M€)	Valorisation hors droits (en M€)	Taux de rendement net hors droits	Prix €/m <sup>2</sup> moyen
2ème Couronne	10	9	16,9%	337
Province	263	250	10,3%	437
<b>TOTAL</b>	<b>274</b>	<b>259</b>	<b>10,6%</b>	<b>432</b>

Le rendement des actifs d'Entrepôts ressort à 10,6% à fin 2010 pour un potentiel de réversion valorisé à - 10,7% d'après les valeurs locatives de marché estimées par les experts immobiliers.

### 4. Méthodologies retenues par les experts

Les méthodologies retenues par les experts sont identiques à celles utilisées lors de l'exercice précédent.

Les immeubles 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 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).

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).

S'agissant des réserves foncières et des immeubles en développement, les principes de valorisation de ces actifs sont détaillés ci-dessous.

#### *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 de la Commission Départementale d'Équipement Commercial (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. À 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.

S'agissant des murs des cliniques ou des établissements de santé qui sont considérés comme des actifs immobiliers monovalents, les experts immobiliers retiennent la méthode 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 l'cade.

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

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

Sur ces bases, au 31 décembre 2010, la valeur des sociétés de services et de promotion s'établit à 443,3 millions d'euros contre 444,5 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit une diminution annuelle de 0,2%. La valeur de ces sociétés au 31 décembre 2010 se répartit à hauteur de 82% pour les sociétés de promotion et de 18% pour les sociétés de services.

Parmi les paramètres financiers retenus, l'expert a utilisé un coût moyen pondéré du capital stable par rapport à l'évaluation réalisée à fin 2009, compris entre 8,75% et 9,78% pour les sociétés de services et entre 8,75% et 13,23% pour les sociétés de promotion.

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

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

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

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

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

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

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

### 1. Capitaux propres consolidés

Au 31 décembre 2010, les capitaux propres consolidés part du groupe s'élèvent à 2 833,2 millions d'euros incluant un résultat net part du groupe de 1 218,0 millions d'euros. La mise en valeur de marché des instruments financiers de couverture de flux de trésorerie et des titres disponibles à la vente a un impact de (0,3) million d'euros sur les capitaux propres et de 0,8 million d'euros sur le résultat net part du groupe.

### 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 2010, les plus-values latentes hors droits et frais s'élèvent à 1 240,4 millions d'euros.

### 3. Plus-values latentes sur les sociétés de promotion et services

L'évaluation des sociétés de promotion et de services a été effectuée au 31 décembre 2010 par un expert indépendant. Il en résulte une plus-value latente de 159,1 millions d'euros qui a été prise en compte dans le calcul de l'ANR au 31 décembre 2010.

#### 4. Valeur de marché de la dette

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur au bilan consolidé d'Icade. La mise à la juste valeur de la dette à taux fixe a un impact négatif de 13,0 millions d'euros pris en compte dans le calcul de l'ANR.

#### 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 valeur nette comptable (VNC). Elle s'élève à 14,0 millions d'euros au 31 décembre 2010. Cette fiscalité s'applique principalement aux actifs portés par Icade Commerces et aux actifs d'Icade REIT en Allemagne fiscalisés à 15.83%.

La fiscalité sur les plus-values latentes des participations dans les sociétés de promotion et de services est calculée au taux de 34.43% pour les titres détenus depuis moins de deux ans et au taux de 1.72% pour les titres détenus depuis plus de deux ans. Elle s'élève à 18,9 millions d'euros à fin décembre 2010.

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

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'ANR au 31 décembre 2010 s'élève à 51 423 682, après annulation des actions auto-détenues. L'impact des instruments dilutifs, calculé selon la méthode du rachat d'action, est de 84 197 actions au 31 décembre 2010.

L'actif Net Réévalué en valeur de remplacement part du groupe ressort donc à 4 492,9 millions d'euros au 31 décembre 2010, soit 87,4 euros par action totalement dilué contre 4 444,7 millions d'euros à fin 2009, soit 91,0 euros par action.

L'actif Net Réévalué en valeur de liquidation part du groupe ressort à 4 186,8 millions d'euros au 31 décembre 2010, soit 81,4 euros par action totalement dilué contre 4 129,6 millions d'euros à fin 2009, soit 84,5 euros par action totalement dilué.

Détermination de l'Actif Net Réévalué part du groupe en valeur de liquidation (en M€)		Réel	Réel	Réel
		31/12/10	30/06/10	31/12/09
Capitaux propres consolidés en part du groupe	(1)	2 833,2	2 676,7	1 809,9
Plus-values latentes brutes sur actifs immobiliers (droits inclus)	(2)	1 513,6	1 632,2	2 441,6
Plus-values latentes sur les sociétés de promotion	(3)	121,1	93,7	140,8
Plus-values latentes sur les sociétés de services	(4)	38,0	38,6	51,9
Plus-values latentes sur la dette à taux fixe	(5)	(13,0)	(7,2)	0,5
<b>ANR de remplacement en part du groupe</b>	$(6)=(1)+(2)+(3)+(4)+/--(5)$	<b>4 492,9</b>	<b>4 434,0</b>	<b>4 444,7</b>
Nombre d'actions totalement dilué en millions	n	51,4	51,2	48,9
<b>ANR de remplacement par action (en part du groupe - totalement dilué en €)</b>	$(6)/n$	<b>87,4</b>	<b>86,5</b>	<b>91,0</b>
Droits et frais de cession des actifs immobiliers	(7)	273,3	283,4	278,0
Fiscalité sur plus-values latentes des actifs immobiliers (hors droits)	(8)	13,9	15,1	18,1
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de promotion	(9)	3,8	3,4	3,7
Fiscalité sur plus-values latentes des titres des sociétés de service	(10)	15,1	15,1	15,3
<b>ANR de liquidation en part du groupe</b>	$(11)=(6)-(7)-(8)-(9)-(10)$	<b>4 186,8</b>	<b>4 117,0</b>	<b>4 129,6</b>
Nombre d'actions totalement dilué en millions	n	51,4	51,2	48,9
<b>ANR de liquidation par action (en part du groupe - totalement dilué en €)</b>	$(12)=(11)/n$	<b>81,4</b>	<b>80,3</b>	<b>84,5</b>
<i>Progression annuelle</i>				(3,7)%

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

<b>ANR de liquidation en part du groupe au 31/12/09 (en euros par action)</b>	<b>84,5 €</b>
Résultat net consolidé retraité du résultat s/cession et dotation aux amort/prov	1,3 €
Dividendes versés au 1 <sup>er</sup> semestre 2010	(3,3) €
Augmentation de capital et impact du nombre d'actions dilué sur l'ANR par action	(0,1) €
Variation de la juste valeur des instruments dérivés et de la dette à taux fixe	(0,9) €
Autres variations capitaux propres consolidés en part du groupe	(0,6) €
Variation de la valeur du patrimoine retraitée des plus values de cession	0,5 €
Variation de la plus-value sur les sociétés de promotion et services	(1,2) €
Variation de l'imposition latente sur les plus-values	0,1 €
<b>ANR de liquidation en part du groupe au 30/06/10 (en euros par action)</b>	<b>80,3 €</b>
Résultat net consolidé retraité du résultat s/cession et dotation aux amort/prov	1,7 €
Dividendes versés au 2 <sup>ème</sup> semestre 2010	(4,0) €
Augmentation de capital et impact du nombre d'actions dilué sur l'ANR par action	(0,2) €
Variation de la juste valeur des instruments dérivés et de la dette à taux fixe	0,7 €
Autres variations capitaux propres consolidés en part du groupe	0,1 €
Variation de la valeur du patrimoine retraitée des plus values de cession	2,3 €
Variation de la plus value sur sociétés de promotion et services	0,5 €
<b>ANR de liquidation en part du groupe au 31/12/10 (en euros par action)</b>	<b>81,4 €</b>

L'ANR de liquidation est en progression de 1,1 euros par action au 2<sup>ème</sup> semestre 2010. Cette progression s'explique par l'accélération de la reprise du marché de l'immobilier (impact de + 2,3 euros par action sur la valeur du patrimoine retraitée des plus-values de cession) et par les performances opérationnelles d'Icade (impact de + 1,7 euros par action sur le résultat du semestre retraité des plus-values de cession), ces effets positifs étant cependant amoindris par la distribution de l'acompte sur dividende de 4 euros liée à l'opération de cession du portefeuille Logement.

L'ANR retraité de la réévaluation des instruments de couverture de taux est de 4 317,4 millions d'euros au 31 décembre 2010 soit 84,0 euros par action contre 4 260,2 millions d'euros à fin 2009 soit 87,2 euros par action.

## IV - RESSOURCES FINANCIERES

Suivant les grandes évolutions intervenues sur l'exercice 2010 sur l'ensemble de ses activités, Icade a su relever un certain nombre de challenges dans la gestion du passif :

- Gérer les produits de cession de ses actifs foncière Logement
- Intégrer le passif financier de Compagnie la Lucette, et les couvertures de taux liées
- Assurer le refinancement de l'actif Crystal Park à 7 ans dans des conditions de crédit adéquates.

Ainsi, Icade a su réaliser le remboursement et le refinancement de plus d'un milliard d'euros des passifs financiers de Compagnie la Lucette moins d'un an après son acquisition.

Dans un contexte toujours marqué par les incertitudes sur la liquidité du marché, Icade a poursuivi sa politique de mise en place de financements bancaires et a pu bénéficier de conditions plus favorables que les marges observées sur son secteur, disposant aujourd'hui d'une marge de manœuvre substantielle en termes de mobilisation de fonds.

Dans ce contexte Icade se concentre sur le pilotage de ses ressources financières, assorti de perspectives claires :

- Aucune échéance majeure dans les deux prochaines années
- Une cible de Loan to Value aux alentours de 40%
- Une gestion prudente de son risque de taux d'intérêt
- Une stabilisation de la durée de vie moyenne de sa dette

Ainsi, les grands équilibres financiers du Groupe ont été maintenus grâce à une gestion proactive des financements et des couvertures de taux, et Icade prépare l'avenir avec une stratégie solide et des bases financières en adéquation avec ses ambitions.

## A - LIQUIDITES

Les ressources financières ont été obtenues au cours de l'exercice 2010 par le renouvellement de lignes existantes, la mise en place de nouvelles lignes de crédit confirmées, et la trésorerie liée à l'encaissement des ventes de ses actifs foncière Logement.

Les principales opérations de financement sur l'année 2010 ont été les suivantes :

- renouvellement et/ou mise en place de 110 millions d'euros de lignes de crédit court terme ;
- renouvellement et/ou mise en place de plusieurs lignes de crédit bilatérales bancaires pour un montant total de 380 millions d'euros ;
- mise en place d'un financement hypothécaire en club deal pour un montant de 255 millions d'euros.

Ces lignes sont assorties d'un spread moyen de 113 points de base.

Icade dispose d'une capacité de tirage en lignes court et moyen terme de près de 488 millions d'euros, totalement libres d'utilisation. Compte tenu du profil d'amortissement et des restructurations en cours d'un certain nombre de dettes, ces lignes de backup et les liquidités disponibles au 31 décembre 2010 permettent de couvrir quasiment deux ans de remboursement en capital et intérêts.

## B - STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 31 DECEMBRE 2010

### 1. Dette par nature

La dette financière brute de 2 875,6 millions d'euros est constituée au 31 décembre 2010 de :

- 2 265,0 millions d'euros d'emprunts corporate,
- 407,4 millions d'euros de crédits hypothécaires ou assortis d'un privilège de prêteur de deniers (PPD),
- 131,4 millions d'euros de locations-financement,
- 19,2 millions d'euros d'autres dettes (prêts collecteurs, ...),
- 52,5 millions d'euros de découverts bancaires,
- 0,1 million d'euros d'Obligations Remboursables en Actions (ORA).

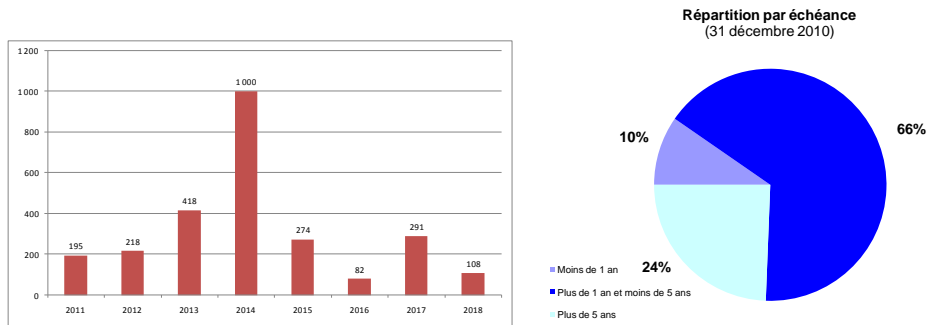
La dette financière nette s'élève à 2 292,2 millions d'euros au 31 décembre 2010, en augmentation de 216,7 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2009. Cette évolution s'explique essentiellement par :

- Une entrée de périmètre de 1 066 millions d'euros pour Compagnie la Lucette,
- Des tirages et nouvelles dettes pour 568 millions d'euros, dont 255 millions d'euros pour le seul prêt Crystal Park, correspondant au refinancement de l'une des principales lignes de Compagnie la Lucette,
- Des remboursements anticipés et des amortissements naturels pour 1 608 millions d'euros, issus pour l'essentiel de la restructuration de la dette du périmètre ex Compagnie la Lucette,

- Une diminution de 213 millions d'euros de la trésorerie, pour l'essentiel liée à la distribution de l'acompte sur dividende,
- Une variation de 4,5 millions d'euros des valeurs de produits dérivés au passif.

## 2. Dette par maturité

L'échéancier de l'endettement tiré d'Icade au 31 décembre 2010 est représenté ci-dessous :



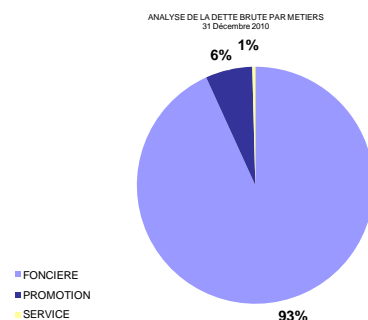
(hors découverts et préfinancement PPP)

Les proportions des dettes par maturité sont quasi stables, résultat en grande partie des restructurations effectuées sur le passif financier de Compagnie la Lucette. Icade a diminué sa proportion de dettes à moins d'un an, au profit de ses dettes moyen et long terme réduisant ses enjeux de liquidité court terme.

La durée de vie moyenne de la totalité de la dette est de 4,5 ans, en augmentation sur l'année, grâce au refinancement de l'actif Crystal Park et au déploiement long terme de certains financements PPP.

## 3. Dette par métiers

Après affectation des refinancements intragroupe, près de 93 % des dettes bancaires du groupe concernent le métier de foncière et 6 % le métier de la promotion, la part affectée au métier des services étant non significative.



## 4. Coût moyen de la dette

Le coût de financement moyen s'élève en 2010 à 1,84 % avant couverture et 3,93 % après couverture, contre respectivement 2,43 % et 4,23 % en 2009.

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

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

## 5. Risque de taux

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

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

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, faisant ensuite l'objet d'une couverture, afin d'être en mesure de rembourser par anticipation sans pénalités : celui-ci représente, avant couverture, près de 88,2 % de sa dette au 31 décembre 2010 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

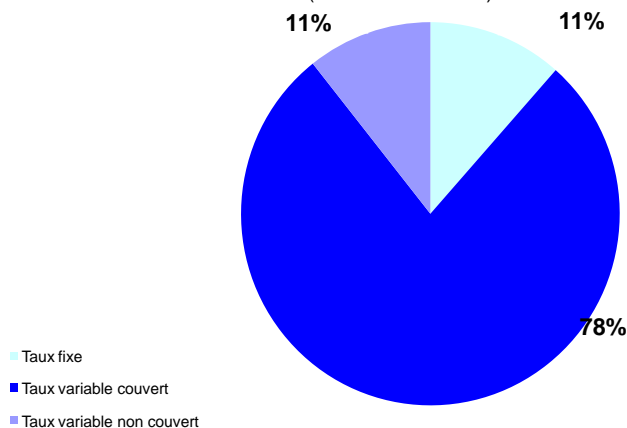
Icade a poursuivi en 2010 sa politique de gestion prudente de sa dette en maintenant une exposition limitée au risque de taux par la mise en place de contrats de couverture appropriés (swaps et cap vanille exclusivement sur l'exercice). Les dettes de maturités inférieures à un an n'ont pas été couvertes.

Ainsi, en février 2010, un cap vanille à échéance 2012, à hauteur de 61 millions d'euros, a été mis en place pour couvrir un prêt corporate. En décembre 2010, 255 millions d'euros (Cap et swaps) ont été mis en place pour couvrir à 100 % le risque de taux du nouveau prêt hypothécaire Crystal Park.

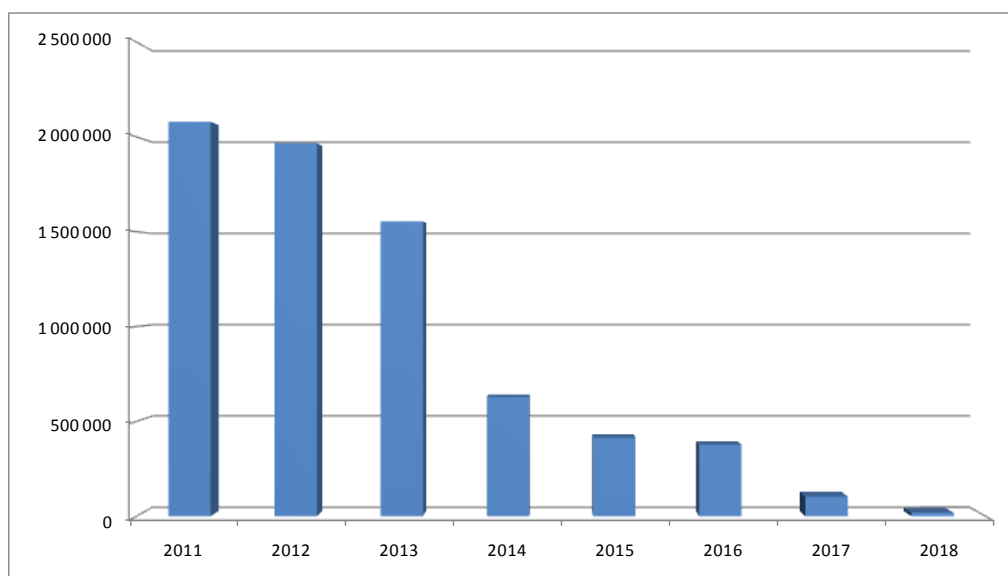
La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 3,8 ans. Celle des couvertures associées avoisine elle aussi les 3,7 ans, en bonne adéquation.

Au total la majeure partie de la dette (89 %) est protégée contre une remontée des taux d'intérêt : par une part de dette à taux fixe, et pour la partie à taux variable via des caps et des swaps. Après retraitement des couvertures, la structure de la dette d'Icade (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires) privilégie les taux fixes : l'endettement à taux variable non couvert ne représente plus que 8,4 % de la dette au sens économique du terme (et 27,5 % si l'on ne tient compte que des couvertures qualifiées de couvertures de flux de trésorerie selon les IFRS, en excluant notamment les Caps).

**Répartition taux fixe / taux variable**  
(hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires)  
(31 décembre 2010)



Les encours notionnels de couverture sur les années futures sont les suivants :



Compte tenu des actifs financiers et des nouvelles couvertures mises en place, la position nette est détaillée dans le tableau suivant :  
(en millions d'euros)

31/12/2010	Actifs Financiers (*) (a)		Passifs Financiers (**) (b)		Exposition Nette avant Couverture (c) = (a) - (b)		Instrument de couverture de taux (***) (d)		Exposition Nette après Couverture (e) = (c) + (d)	
	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable
Moins d'un an		701,6	91,5	185,7	- 91,5	515,8		157,4	- 91,5	673,2
de 1 an à 5 ans			41,5	1 855,6	- 41,5	- 1 855,6		1 921,4	- 41,5	65,7
Plus de 5 ans			198,1	503,1	- 198,1	- 503,1		414,1	- 198,1	89,0
Total		701,6	331,1	2 544,5	- 331,1	- 1 843,0		2 492,9	- 331,1	649,9

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

\*\* Dette financière brute

\*\*\* Instruments de couverture hors swaptions

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

Au cours de cet exercice, le notionnel des couvertures «cash-flow hedge» est resté stable. Compte tenu du profil de l'année, nous constatons un impact non significatif des fonds propres de 0.6 million d'euros.

## C - STRUCTURE FINANCIERE

### 1. Ratio de structure financière

Le ratio LTV (« *Loan To Value* » : Dettes financières nettes / Patrimoine réévalué hors droits) ressort à 37,4 % au 31 décembre 2010 (contre 35,8 % au 31 décembre 2009).

Cette hausse s'explique à hauteur d'environ 3,7 % par la hausse de la dette nette, et d'environ 1,9 % par la hausse de la valeur du Patrimoine réévalué.

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



Par ailleurs, ce chiffre est le résultat d'un calcul prudentiel puisqu'il intègre l'ensemble des dettes d'Icade (dettes liées aux activités de promotion, des services et PPP ...) sans prendre en contrepartie la valeur de ces actifs ou de ces sociétés, puisqu'il est calculé sur la seule valeur du patrimoine hors droit de la foncière. Après prise en compte de la valeur des sociétés de Promotion et de Services, et de la valeur des actifs PPP, le ratio LTV ajusté s'établit à 34.1% au 31 décembre 2010.

## 2. Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (corrigé des amortissements) ressort à 14,27 sur 2010. Ce ratio est en augmentation par rapport aux niveaux des années précédentes (7,41 en 2009), compte tenu de l'augmentation des plus values de cessions. Ramené à l'Excédent Brut Opérationnel, et non au Résultat Opérationnel, ce ratio ressort à 2.89.

<b>RATIOS FINANCIERS</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
Dette financière nette / Patrimoine réévalué hors droit (LTV)	37,4 %	35,8 %
Dette financière nette / Patrimoine réévalué y compris valeurs sociétés promotion et services (LTV ajusté)	34,1 %	32,7 %
Ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (ICR)	14,27	7,41

## 3. Tableau de suivi des covenants

		<b>Covenants</b>	<b>31/12/2010</b>
LTV (*)	Maximum	< 45 % et < 50 %	37,4 %
ICR	Minimum	> 2	14,27
Détention CDC	Minimum	50,1 %	56,3 % ***
Valeur du Patrimoine Foncier	Minimum	> 3 milliards d'euros	6,1 milliards d'euros
Ratio dettes des filiales / Dette brute consolidée	Maximum	33%	20,7%
Sureté sur actifs	Maximum	< 20% du patrimoine foncier	7,57 % **

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

\*\* calcul maximum au regard des clauses des prêts

\*\*\* après prise en compte des levées d'options de souscription d'actions et des demandes de remboursement d'ORA (cf. art. L 225 149 du Code de commerce)

Les covenants sont respectés au 31 décembre 2010.