



Paris, le 17 février 2010

## **Un résultat en hausse significative de 69% au 31 décembre 2009 et un ANR résistent**

Icade publie un bénéfice net (part du groupe) de 527 millions d'euros au 31 décembre 2009 en augmentation de 69% par rapport au 31 décembre 2008, fruit de la stratégie mise en œuvre depuis 2 ans consistant à extraire les plus-values des actifs matures et à utiliser ces ressources pour acquérir des cash-flows immédiats et relatifs.

En 2009, dans une situation économique difficile, Icade a :

- engagé la cession de son portefeuille de logements pour réinvestir dans l'immobilier tertiaire en bas de cycle. Icade aura ainsi vendu en bloc en 2009 et 2010 pour plus de 2 milliards d'euros de logement pour un rendement d'environ 4% et acquis Compagnie la Lucette (1,5 milliard d'euros d'actifs au 30 juin 2009, principalement de bureaux situés dans les zones les plus dynamiques de l'Ile-de-France) pour un rendement implicite attractif de 8% environ ;
- restructuré son périmètre en cédant deux de ses principales filiales de services immobiliers, l'administration de biens aux particuliers et le facility management (chiffre d'affaires combiné de 100 millions d'euros en 2008 - environ 1 000 salariés), et fusionné avec sa filiale SIICINVEST ;
- traité de manière prudentielle les activités de promotion logement permettant la reprise de provisions en 2009 suite à la révision du potentiel de commercialisation de certaines opérations.

Le portefeuille d'actifs d'Icade, désormais constitué majoritairement de bureaux et de parcs tertiaires, offre une grande visibilité en termes de cash-flow et une amélioration du couple rendement / risque.

- Le chiffre d'affaires consolidé diminue de 6% au 31 décembre 2009 à 1 506 millions d'euros essentiellement en lien avec les cessions de logements et des activités d'administration de biens aux particuliers et de facility management.
- L'excédent brut opérationnel (EBO) du pôle foncière atteint 286 millions d'euros en augmentation de 5% par rapport au 31 décembre 2008, compte tenu de la très bonne tenue du pôle foncière tertiaire. Au total, l'EBO s'élève à 302 millions d'euros au 31 décembre 2009, en diminution de 10% par rapport au 31 décembre 2008 en raison de la baisse de la rentabilité du pôle promotion, comme prévu.
- Le résultat opérationnel (RO) atteint 665 millions d'euros, en augmentation de 49% par rapport au 31 décembre 2008, conséquence d'une politique d'arbitrage active des actifs matures dans le logement et le tertiaire.
- Le cash-flow net courant par action diminue, comme attendu, de 11% et s'établit à 3,77 € par action au 31 décembre 2009 en raison de la baisse de l'excédent brut opérationnel et ce malgré un coût de l'endettement quasi stable.
- La valeur du patrimoine s'établit à 5 804 millions d'euros au 31 décembre 2009, en baisse de 10,3% à périmètre constant, démontrant le caractère résistent du portefeuille d'actifs d'Icade. Compte tenu d'une valorisation prudente des activités de promotion et services, de la prise en compte d'une décote de portefeuille sur le logement et de la variation limitée à -2,3% à périmètre constant du portefeuille tertiaire sur le second semestre 2009, l'actif net réévalué de liquidation s'élève à 84,5 € par action au 31 décembre 2009 en légère baisse de 2,8% par rapport au 30 juin 2009.

*Cette présentation ne prend pas en compte les indicateurs financiers au 31 décembre 2009 de Compagnie la Lucette, société cotée détenue par Icade à 95% qui publiera ses comptes le 5 mars 2010 et qui sera consolidée en 2010.*

| (en millions d'euros)                   | 31/12/2009        | 31/12/2008        | Variation      |
|---|-------------------|-------------------|----------------|
| <b>Chiffre d'affaires</b>               | <b>1 505,6</b>    | <b>1 598,7</b>    | <b>(5,8)%</b>  |
| <b>Excédent brut opérationnel</b>       | <b>302,3</b>      | <b>335,2</b>      | <b>(9,8)%</b>  |
| <b>Résultat sur cessions</b>            | <b>533,2</b>      | <b>296,2</b>      | <b>+ 80,0%</b> |
| <b>Résultat opérationnel</b>            | <b>665,1</b>      | <b>446,8</b>      | <b>+ 48,9%</b> |
| <b>Résultat financier</b>               | <b>(100,2)</b>    | <b>(99,1)</b>     | <b>+ 1,1%</b>  |
| <b>Charge d'impôt</b>                   | <b>(34,4)</b>     | <b>(31,2)</b>     | <b>+ 10,5%</b> |
| <b>Résultat net part du groupe</b>      | <b>527,1</b>      | <b>312,5</b>      | <b>+ 68,6%</b> |
|   |                   |                   |                |
| <b>Cash-flow net courant</b>            | <b>183,9</b>      | <b>206,3</b>      | <b>(10,8)%</b> |
| <b>Cash-flow net courant par action</b> | <b>3,77€</b>      | <b>4,23€</b>      | <b>(10,9)%</b> |
| <b>Nb d'actions moyen</b>               | <b>48 766 616</b> | <b>48 744 985</b> |                |

### Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires s'élève à 1 505,6 millions d'euros au 31 décembre 2009, en diminution de 5,8% par rapport au 31 décembre 2008. La baisse s'explique notamment par les cessions de l'année (activités d'administration de biens à destination des particuliers et de facility management, portefeuille de logement) et une légère baisse de 4,4% du pôle promotion. Cette baisse est limitée par la croissance de 14,2% du chiffre d'affaires du pôle foncière tertiaire.

| (en millions d'euros)           | 31/12/2009     | 31/12/2008     | Variation     |
|---------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Chiffre d'affaires</b>       |                |                |               |
| Foncière                        | 421,8          | 409,4          | 3,0%          |
| Promotion                       | 1 091,8        | 1 142,3        | (4,4)%        |
| Services                        | 151,0          | 204,1          | (26,0)%       |
| Autres *                        | (159,0)        | (157,0)        | + 1,3%        |
| <b>Total Chiffre d'affaires</b> | <b>1 505,6</b> | <b>1 598,7</b> | <b>(5,8)%</b> |

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

La croissance du chiffre d'affaires de l'activité de la foncière de 3% s'inscrit dans la stratégie de tertiarisation d'Icade. L'effet de diminution des loyers, correspondant à la cession des actifs de logement (-18,1 millions d'euros), est compensé par les revenus en année pleine des murs des cliniques acquises au 2<sup>e</sup> semestre 2008 (+20,8 millions d'euros) et par une indexation des loyers des actifs tertiaires de 4,3% (+9,6 millions d'euros). Au total, les revenus locatifs augmentent de 3,4% à périmètre constant en 2009.

Le chiffre d'affaires du pôle promotion recule de 4,4% par rapport à 2008. Les deux principaux facteurs du ralentissement de l'activité en 2009 sont la fin des travaux du centre commercial Odysseum, livré en septembre, et un lancement en nombre limité d'opérations tertiaires, en adaptation à un marché en retrait. Parallèlement, l'activité de promotion logement a légèrement repris sous l'effet des mesures de relance gouvernementales. Les équipements public et santé ont une activité soutenue en lien avec l'avancement de plusieurs opérations d'envergure, dont les centres hospitaliers de Saint-Nazaire et Nancy et les lycées de Guyane.

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 au 2<sup>e</sup> semestre 2009.

## Excédent Brut opérationnel

L'excédent brut opérationnel (EBO) s'élève à 302,3 millions d'euros au 31 décembre 2009 contre 335,2 millions d'euros au 31 décembre 2008. Il se répartit pour 95% sur l'activité foncière, 15% sur le pôle promotion, 1% sur le pôle services et (11%) sur l'activité autres.

| (en millions d'euros)                   | 31/12/2009   | 31/12/2008   | Variation     |
|---|--------------|--------------|---------------|
| <b>Excédent brut opérationnel</b>       |              |              |               |
| Foncière                                | 285,7        | 273,2        | +4,6%         |
| Promotion                               | 45,7         | 87,9         | (48,0)%       |
| Services                                | 3,7          | 11,9         | (68,7)%       |
| Autres*                                 | (32,8)       | (37,8)       | (13,2)%       |
| <b>Total excédent brut opérationnel</b> | <b>302,3</b> | <b>335,2</b> | <b>(9,8)%</b> |

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

L'augmentation de l'EBO de l'activité foncière résulte des actions menées par Icade dans la tertiarisation de son portefeuille d'actifs immobiliers. Les bonnes performances du pôle foncière tertiaire permettent de largement compenser la baisse de la contribution du pôle foncière logement. Le taux moyen de l'EBO / CA de l'activité foncière augmente d'un point pour atteindre 67,7%. Les taux moyens des pôles foncière tertiaire et foncière logement sont respectivement de 86,3% et de 42,6% au 31 décembre 2009.

L'EBO du pôle promotion, en pourcentage du chiffre d'affaires, recule de 3,5 points entre 2008 et 2009 pour se situer à 4,2%. Ceci s'explique essentiellement par une moindre contribution des opérations tertiaires et commerces et la baisse de la rentabilité du logement. Le taux moyen de marge brute de la promotion logement se situe à 17,9% en 2009, en diminution de 4,6 points par rapport à 2008, principalement sous l'impact des baisses de prix consentis sur les fins de programme et des ventes en bloc.

La diminution de l'EBO du pôle services résulte à la fois d'une contribution négative de 2,9 millions d'euros des activités cédées, d'une baisse des produits financiers liés à l'activité de 1,5 million d'euros, conséquence de la baisse des taux d'intérêt, et d'un ralentissement des volumes d'affaires lié à une conjoncture défavorable en 2009.

## Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel (RO) s'élève à 665,1 millions d'euros au 31 décembre 2009 contre 446,8 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit une augmentation de 48,9%.

| (en millions d'euros)              | 31/12/2009   | 31/12/2008   | variation    |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Résultat opérationnel</b>       |              |              |              |
| Foncière                           | 646,9        | 443,4        | 45,9%        |
| Promotion                          | 45,0         | 26,4         | 70,8%        |
| Services                           | 2,6          | 9,2          | (72,0)%      |
| Autres*                            | (29,5)       | (32,2)       | (8,5)%       |
| <b>Total résultat opérationnel</b> | <b>665,1</b> | <b>446,8</b> | <b>48,9%</b> |

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

Cette augmentation nette de 218,3 millions d'euros résulte d'une politique d'arbitrage active des actifs matures et se décompose principalement comme suit :

- Un nombre plus important de cessions d'actifs de logements, 6 959 logements au 31 décembre 2009 (dont 6 698 en bloc au prix moyen de 1 479 €/m<sup>2</sup> et 261 à l'unité au prix moyen de 2 018 €/m<sup>2</sup>) contre 5 164 au 31 décembre 2008. Les plus-values nettes sur cessions augmentent de 226,4 millions d'euros pour s'élever à 488,8 millions d'euros au 31 décembre 2009.
- Des plus-values sur cessions de 2 immeubles haussmanniens à Paris (avenue de Friedland et avenue des Champs Elysées), cédés avec une légère prime par rapport aux valeurs d'expertise du

30 juin 2009 et d'un immeuble d'activité à Francfort (Allemagne), totalisant 48,2 millions d'euros (+27,8 millions d'euros par rapport à 2008).

- Des charges liées aux pertes de valeur de l'activité de la foncière totalisant 82,3 millions d'euros au 31 décembre 2009, en augmentation de 69,2 millions d'euros par rapport à 2008. Ces provisions portent essentiellement sur des actifs acquis en 2006 et 2007, en restructuration, dont la commercialisation n'est pas encore finalisée (36,3 millions d'euros pour la Tour Descartes, 15,5 millions d'euros pour l'immeuble de Rueil-Malmaison et 18,0 millions d'euros pour plusieurs actifs des parcs tertiaires).
- Des impacts liés aux variations de valeur du pôle promotion consistant en une reprise nette des provisions de 15,8 millions d'euros au 31 décembre 2009 tandis qu'en 2008 des charges nettes de 44,9 millions d'euros ont été constatées, essentiellement destinées à couvrir les risques liés au portefeuille foncier et aux opérations en pré-commercialisation de la promotion logement. Sur les provisions constituées en 2008, 20,9 millions d'euros ont été reprises suite à l'abandon de 31 opérations et à la révision du potentiel de commercialisation de 23 opérations. Parallèlement, 5,1 millions d'euros de nouvelles provisions ont été constituées fin 2009.
- La variation des charges d'amortissement qui passent de (123,5) millions d'euros au 31 décembre 2008 à (117,8) millions d'euros au 31 décembre 2009.

### Résultat net

Le résultat net part du groupe atteint 527,1 millions d'euros (10,81 € par action) contre 312,5 millions d'euros au 31 décembre 2008 (6,41 € par action), en hausse de 69%.

Il sera proposé à l'assemblée générale annuelle du 15 avril 2009 la distribution d'un dividende de 3,25 euros par action, soit 167,8 millions d'euros, stable par rapport à l'exercice 2008. Le dividende sera mis en paiement le 30 avril 2010. Ce dividende représente un taux de distribution de 87% du cash-flow net courant par action 2009 d'Icade (3,77 euros) contre 77% en 2008 (4,23 euros). Bien qu'ayant indiqué que l'évolution du dividende suivrait celle du cash-flow net courant, Icade propose un dividende stable pour affirmer sa confiance sur ses perspectives à moyen terme.

Au second semestre 2010, il sera proposé au Conseil d'Administration d'Icade de décider de la distribution d'un acompte exceptionnel d'au moins 4 €, après la réalisation effective des cessions des logements annoncées dans le cadre du protocole d'accord signé avec les organismes sociaux le 13 novembre 2009. Cet acompte serait mis en paiement au dernier trimestre 2010.

### Cash-flow net courant

Le cash-flow net courant par action diminue de 11% et s'établit à 3,77 € par action au 31 décembre 2009, en raison principalement de la baisse de l'excédent brut opérationnel du pôle promotion, et ce malgré un coût de l'endettement quasi stable.

| (en millions d'euros)  | 31/12/2009    | 31/12/2008    | Variation      |
|--|---------------|---------------|----------------|
| <b>Excédent brut opérationnel</b>  | <b>302,3</b>  | <b>335,2</b>  | <b>(9,8)%</b>  |
| Résultat financier   | (100,2)       | (99,1)        | 1,1%           |
| Effet de désactualisation de l'exit tax  | 5,0           | 8,7           | (42,8)%        |
| <b>Résultat Financier Courant</b>  | <b>(95,2)</b> | <b>(90,4)</b> | <b>5,3%</b>    |
| Impôt sur les sociétés *   | (34,4)        | (31,2)        | 10,5%          |
| Impôts sur plus-values d'apport et charge d'exit tax   | 0,0           | 12,1          | (100,0)%       |
| Impôts sur dotation amortissement contrats clientèle et dotation nette de reprise des provisions foncier – Pôle Promotion ** | 2,5           | (19,6)        | (111,2)%       |
| Impôt sur plus-value de cession ***  | 8,7           | 0,2           |                |
| <b>IS Courant</b>  | <b>(23,2)</b> | <b>(38,5)</b> | <b>(39,7)%</b> |
| <b>Cash-flow net courant</b>   | <b>183,9</b>  | <b>206,3</b>  | <b>(10,8)%</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.

\*\* Dotation de provisions en 2008 (45,7 millions d'euros) vs reprise de provision nette de dotation en 2009 (20,2 millions d'euros)

\*\*\* Incluant en 2009 l'IS sur les plus-values de cession aux sociétés liées non SIIC

## ANR

Le patrimoine du groupe ressort à 5 803,9 millions d'euros en valeur hors droits contre 6 952,3 millions d'euros à fin 2008, soit une variation de -1 148,4 millions d'euros sur l'année 2009 (-16.5%). A périmètre constant, c'est-à-dire après neutralisation des investissements et des cessions de l'exercice, la variation annuelle de la valeur du patrimoine s'établit à -626,9 millions d'euros, soit une baisse limitée à 10,3% par rapport au 31 décembre 2008 en raison de la très bonne résistance du patrimoine tertiaire (baisse de 2,3% à périmètre constant au second semestre 2009).

Au 31 décembre 2009, l'Actif Net Réévalué en valeur de liquidation part du groupe s'élève à 4 129,6 millions d'euros, soit 84,5 euros par action totalement dilué, en très légère baisse par rapport au second semestre 2009 (-2,8%).

| (en millions d'euros)  | 31/12/2009    | 30/06/2009    | 31/12/2008     | Variation<br>31/12/09 /<br>30/06/09 |
|--|---------------|---------------|----------------|-------------------------------------|
| ANR de remplacement en part du groupe  | 4 444,7       | 4 609,4       | 5 351,7        | (3,6%)                              |
| ANR de remplacement par action (en part du groupe – totalement dilué en €)       | 91,0 €        | 94,6 €        | 109,8 €        | (3,8%)                              |
| ANR de liquidation en part du groupe   | 4 129,6       | 4 236,6       | 4 954,1        | (2,5%)                              |
| <b>ANR de liquidation par action (en part du groupe – totalement dilué en €)</b> | <b>84,5 €</b> | <b>86,9 €</b> | <b>101,6 €</b> | <b>(2,8%)</b>                       |

Nombre d'actions dilué pour le calcul de l'ANR par action au 31/12/2009 : 48 851 614

## Endettement

| (en millions d'euros)            | 31/12/2009   | 30/06/2009   | 31/12/2008   |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Dette financière nette           | 2 075,5      | 2 717,6      | 2 458,8      |
| Valeur d'expertise des foncières | 5 803,9      | 6 424,0      | 6 952,3      |
| <b>Loan to value (LTV)</b>       | <b>35,8%</b> | <b>42,3%</b> | <b>35,4%</b> |

Au 31 décembre 2009, l'endettement net d'Icade atteint 2 075,5 millions d'euros (contre 2 458,8 millions d'euros au 31 décembre 2008).

Les principales opérations de financement sur l'année 2009 ont été les suivantes :

- renouvellement et/ou mise en place de 260 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 243 millions d'euros

Ces lignes sont assorties d'un spread moyen de 140 points de base.

Icade est forte d'un accès très favorable à la liquidité. Plus de 360 millions d'euros de lignes non tirées sont disponibles au 31 décembre 2009 pour assurer les besoins du groupe. Le coût moyen de la dette s'établit à 4,23% au 31 décembre 2009 pour une maturité moyenne de 4 ans.

Le ratio de « **loan to value** » (**LTV**) qui est calculé de manière prudentielle comme étant le rapport entre l'endettement net du groupe couvrant l'ensemble des activités, y compris le financement des opérations de promotion et de services, et la valeur d'expertise des actifs (hors droits) du pôle foncière atteint 35,8 % au 31 décembre 2009 contre 35,4 % au 31 décembre 2008.

## Faits marquants 2010

Icade indique être en négociation très avancée pour la prise à bail d'une surface de 7 300 m<sup>2</sup> dans les trois derniers étages de l'immeuble H<sub>2</sub>O à Rueil-Malmaison. D'une surface totale de 21 600 m<sup>2</sup> de bureaux et 450 places de parking, H<sub>2</sub>O a été acquis par Icade en 2006 et a fait l'objet d'une restructuration lourde. Il a été livré en octobre 2009.

Un bail de 9 ans a été signé en février 2010 avec le groupe IFOP, portant sur une surface de 2 600 m<sup>2</sup> de l'immeuble Millénaire 2. Icade indique être en négociation très avancée pour la prise à bail du solde des surfaces disponibles de cet immeuble, permettant de porter le taux d'occupation à 100%.

Ces succès sont le fruit d'une politique de gestion locative active menée depuis 2 ans.

## Perspectives

**A court terme**, Icade poursuivra sa stratégie de tertiarisation engagée depuis deux ans par :

- l'intégration de Compagnie la Lucette fortement relative sur les cash-flows. Elle permettra à Icade de consolider sa position de foncière de référence dans le paysage immobilier tertiaire français, avec le deuxième portefeuille de bureaux parmi les foncières cotées en France ;
- la réalisation des cessions de logements en 2010 dans le cadre du protocole signé avec les organismes sociaux permettant une distribution volontariste de dividendes ;
- la cession d'actifs matures notamment en Allemagne disposant d'un potentiel de création de valeur limité ;
- la maîtrise du LTV (aucun enjeu d'endettement) permettant de conserver des marges de manœuvre pour la réalisation de nouvelles opérations relatives en cash-flow.

**A moyen terme**, les perspectives de création de valeur sont attractives et sont liées :

- à un pipeline de près d'un milliard d'euros. Ce pipeline de projets d'investissements identifiés et engagés d'un montant de 0,9 milliard 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. Il est assorti d'un rendement brut moyen de 6,6% hors capex ;
- à la reprise attendue du marché de la promotion ;
- au développement des parcs tertiaires, relais de croissance important avec des réserves foncières d'environ 80 hectares idéalement localisées dans le Nord-Est parisien, qui s'inscrivent parfaitement dans le cadre du projet du Grand Paris. La maîtrise de ces réserves foncières uniques permettra un développement cadencé en fonction des besoins du marché.

## Prochains événements

Assemblée Générale : le 15 avril 2010 à 9h30 chez Icade – Millénaire 1

## 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 2009, Icade a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 1 506 millions d'euros et un cash-flow net courant de 184 millions d'euros. Au 31 décembre 2009, l'actif net réévalué de liquidation atteint 4 130 millions d'euros soit 84,5 euros par action.

*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 18 février à 8h30. Le slide-show sera disponible par les liens suivants :*

*pour la version française : <http://www.icafe.fr/fo/fr/category/finance,icafe-ex-icafe-emgp,presentations-financieres.do>*

*pour la version anglaise : <http://www.icafe.fr/fo/en/category/finance,icafe-ex-icafe-emgp,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=200759>*

*pour la version anglaise :*

*<https://eventreg2.conferencing.com/webportal3/reg.html?Acc=442938&Conf=200760>*

*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) 20 71 62 01 77*

*Code de référence : 856917*

***L'enregistrement en français et en anglais de cette présentation sera disponible 10 jours à partir du 18 février 2010 jusqu'à minuit le 28 février 2010.***

*Pour la réécoute les informations de connexion sont :*

*+33 (0) 170993529 -- France Paris*

*020 7031 4064 -- UK London*

*Access Code: 856917 French version*

*Access Code : 569178 English version*



# Annexes

## I- COMPTE DE RESULTAT ET BILAN CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2009

| (en millions d'euros)   | 31 décembre<br>2009 | 31 décembre<br>2008 |
|---|---------------------|---------------------|
| <b>Chiffre d'affaires</b>   | <b>1 505.6</b>      | <b>1 598.7</b>      |
| <b>Excédent Brut Opérationnel</b>   | <b>302.3</b>        | <b>335.2</b>        |
| <i>En % du chiffre d'affaires</i>   | <i>20.1%</i>        | <i>21.0%</i>        |
| Charges d'amortissements nettes de subventions d'investissement   | (117.8)             | (123.5)             |
| Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants | (52.6)              | (61.2)              |
| <b>Résultat sur cessions</b>  | <b>533.2</b>        | <b>296.2</b>        |
| Pertes de valeur sur écarts d'acquisition et immobilisations incorporelles                                | 0.0                 | 0.1                 |
| <b>Résultat Opérationnel</b>  | <b>665.1</b>        | <b>446.8</b>        |
| <b>Résultat Financier</b>   | <b>(100.2)</b>      | <b>(99.1)</b>       |
| Impôts sur les résultats  | (34.4)              | (31.2)              |
| Résultat Net  | 535.4               | 317.6               |
| <b>Résultat Net part du groupe</b>  | <b>527.1</b>        | <b>312.5</b>        |
|   |                     |                     |
|   |                     |                     |
| Cash-flow net courant   | 183.9               | 206.3               |
| <i>Données par action en euros</i>  |                     |                     |
| <i>Nombre d'actions en circulation dilué retenu pour le calcul</i>  | <i>48 766 616</i>   | <i>48 744 985</i>   |
| <i>Résultat Net part du groupe par action dilué</i>   | <i>10.81 €</i>      | <i>6.41 €</i>       |
| <i>Cash-flow net courant par action dilué</i>   | <i>3.77 €</i>       | <i>4.23 €</i>       |

| (en millions d'euros)   | 31/12/2009     | 31/12/2008     |
|---|----------------|----------------|
| <b>ACTIF</b>  |                |                |
| Ecarts d'acquisition, nets                                      | 84.2           | 141.4          |
| Immobilisations incorporelles, nettes                           | 17.0           | 32.4           |
| Immobilisations corporelles, nettes                             | 139.2          | 463.3          |
| Immeubles de placement, nets                                    | 3 045.5        | 3 027.7        |
| Titres disponibles à la vente non courants                      | 111.7          | 19.9           |
| Titres mis en équivalence                                       | 6.1            | 0.7            |
| Autres actifs financiers non courants                           | 20.1           | 58.5           |
| Actifs d'impôts différés  | 16.8           | 19.6           |
| <b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>                                | <b>3 440.6</b> | <b>3 763.5</b> |
| Stocks et en-cours  | 385.0          | 391.0          |
| Créances clients  | 420.1          | 399.6          |
| Montants dus par les clients (contrats de construction et VEFA) | 157.9          | 186.9          |
| Créances d'impôts   | 4.0            | 27.5           |
| Créances diverses   | 471.1          | 646.3          |
| Titres disponibles à la vente courants                          | 0.1            | 0.7            |
| Autres actifs financiers courants                               | 97.7           | 61.6           |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie                         | 709.3          | 656.1          |
| Actifs destinés à être cédés                                    | 309.7          | 25.5           |
| <b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>                                    | <b>2 554.9</b> | <b>2 395.2</b> |
| <b>TOTAL DES ACTIFS</b>   | <b>5 995.5</b> | <b>6 158.7</b> |

|   |                |                |
|---|----------------|----------------|
| <b>PASSIF</b>   |                |                |
| <b>Capitaux propres - part du groupe</b>                    | <b>1 809.9</b> | <b>1 468.9</b> |
| Intérêts minoritaires                                       | 10.5           | 10.1           |
| <b>CAPITAUX PROPRES</b>                                     | <b>1 820.4</b> | <b>1 479.0</b> |
| Provisions non courantes                                    | 50.5           | 53.7           |
| Dettes financières non courantes                            | 2 421.3        | 2 539.1        |
| Dettes d'impôts   | 2.7            | 57.5           |
| Dettes d'impôts différés                                    | 5.5            | 26.9           |
| Autres passifs financiers non courants                      | 155.2          | 140.5          |
| <b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>                           | <b>2 635.2</b> | <b>2 817.7</b> |
| Provisions courantes  | 34.6           | 41.8           |
| Dettes financières courantes                                | 445.6          | 605.1          |
| Dettes d'impôts   | 97.7           | 81.9           |
| Dettes fournisseurs   | 464.7          | 434.4          |
| Montants dus aux clients (contrats de construction et VEFA) | 17.7           | 63.7           |
| Dettes diverses courantes                                   | 446.3          | 628.9          |
| Autres passifs financiers courants                          | 33.3           | 6.2            |
| Passifs destinés à être cédés                               | 0.0            | 0.0            |
| <b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>                               | <b>1 539.9</b> | <b>1 862.0</b> |
| <b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>            | <b>5 995.5</b> | <b>6 158.7</b> |

| <b>ANR<br/>(en millions d'euros)</b>   | <b>31/12/2009</b> | <b>30/06/2009</b> | <b>31/12/2008</b> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| ANR de remplacement en part du groupe  | 4 444.7           | 4 609.4           | 5 351.7           |
| ANR de remplacement par action (en part du groupe - totalement dilué en €)       | 91.0 €            | 94.6 €            | 109.8 €           |
| ANR de liquidation en part du groupe   | 4 129.6           | 4 236.6           | 4 954.1           |
| <b>ANR de liquidation par action (en part du groupe - totalement dilué en €)</b> | <b>84.5 €</b>     | <b>86.9 €</b>     | <b>101.6 €</b>    |

| <b>(en millions d'euros)</b>     | <b>31/12/2009</b> | <b>30/06/2009</b> | <b>31/12/2008</b> |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Dette financière nette           | 2 075.5           | 2 717.6           | 2 458.8           |
| Valeur d'expertise des foncières | 5 803.9           | 6 424.0           | 6 952.3           |
| <b>Loan to value (LTV)</b>       | <b>35.8%</b>      | <b>42.3%</b>      | <b>35.4%</b>      |

### A - PRINCIPES COMPTABLES / PERIMETRES DE CONSOLIDATION

Les états financiers consolidés du groupe Icade ('le groupe') sont établis au 31 décembre 2009 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 17 février 2010. Les états financiers consolidés publiés par le groupe au 31 décembre 2008 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 2009, le périmètre de consolidation comprend 350 sociétés dont 73 dans les métiers de Foncière, 259 dans ceux de la Promotion et 18 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 - 2009

L'année 2009 est marquée, dans le prolongement de l'adoption en 2007 du régime des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées, par la poursuite de la transformation d'Icade. Malgré des conditions de marché difficiles, plusieurs opérations s'inscrivant dans la logique du modèle de foncière-développeur ont été mises en œuvre.

Icade, par ces opérations, accélère le processus de tertiarisation de son patrimoine (engagement de cession d'une part significative de son portefeuille logements) et poursuit le développement de son patrimoine tertiaire (rapprochement engagé avec Compagnie la Lucette). Parallèlement, Icade recentre ses activités de services en cédant au cours de l'été 2009 deux de ses principales filiales de services immobiliers, Icade Administration de Biens et Icade Eurogem.

**Poursuite de la tertiarisation du patrimoine d'Icade** - engagement de cession d'une part significative du portefeuille logements :

- Signature le 13 novembre 2009 d'un protocole d'accord entérinant l'offre reçue du consortium formé par la Société Nationale Immobilière (SNI, filiale de la Caisse des Dépôts), les grands offices départementaux et bailleurs sociaux d'Ile-de-France.
- Dans ce cadre, les signatures des promesses devraient se déboucler pour l'essentiel au cours du premier semestre 2010. Les promesses restent soumises à des conditions suspensives usuelles en matière d'immobilier et de financement, la SNI se portant fort de la signature de ces promesses par les membres du consortium jusqu'au 31 mars 2010. Les cessions en 2010 porteront sur 22 404 logements.
- Cet accord prévoit également l'apport de 4 745 logements par Icade à des structures ad hoc constituées avec la SNI. La gestion de ces structures sera assurée par la SNI et les actifs transférés seront cédés au fil de l'eau.
- Seuls les logements en copropriété (1 553 logements au 31 décembre 2009) ne sont pas concernés par cet accord. Ces logements seront conservés par Icade qui en poursuivra la cession.
- Cette offre est également assortie d'un engagement de reprise des personnels attachés à ces actifs ainsi que des personnels administratifs nécessaires à leur gestion.

**Développement majeur du patrimoine tertiaire d'Icade** - rapprochement entre Icade et Compagnie la Lucette :

- Le 23 décembre 2009, signature d'un protocole d'accord entre Icade et MSREF Turque S.à.r.l en vue de la reprise par Icade de la totalité de la participation détenue par MSREF (94.5% de son capital) dans Compagnie la Lucette, société foncière cotée sur le compartiment B d'Euronext Paris, ayant opté pour le régime SIIC.

- Le 24 décembre 2009, acquisition par Icade de 35% du capital de Compagnie la Lucette pour un montant total de 90.2 millions d'euros (frais inclus).
- Compagnie la Lucette est l'une des principales sociétés foncières de bureaux en France, dont le patrimoine, composé principalement d'immeubles de bureaux de qualité au cœur des quartiers d'affaires les plus recherchés d'Ile de France, s'élevait au 30 juin 2009 à environ 1.5 milliards d'euros.
- La reprise de Compagnie la Lucette permet de confirmer la tertiarisation d'Icade tout en répondant à l'ensemble de ses critères de réinvestissement :
  - Un portefeuille tertiaire de qualité et complémentaire du patrimoine d'Icade ;
  - Un rendement locatif moyen, implicite de la transaction, attractif avec des baux de longue durée en place ;
  - Une équipe de gestion d'actifs immobiliers de qualité reconnue et complémentaire aux équipes d'Icade.
- Cette reprise est structurée en 3 grandes étapes, qui sont décrites dans les « Evénements postérieurs à la clôture ».

Poursuite des investissements sur les projets en cours de développement de la Foncière Tertiaire, dont notamment :

- 90.5 millions d'euros pour les activités Commerces et Centres commerciaux :
  - 25.6 millions d'euros pour le centre Odysseum, développé en partenariat avec Klépierre, localisé à Montpellier, dont la commercialisation est totalement achevée. La zone de chalandise est de 750.000 personnes. Les principales enseignes présentes sont Darty, Nature & Découverte et Sephora,
  - 53.3 millions d'euros pour le centre Le Millénaire à Aubervilliers, développé en partenariat avec Klépierre, dont la commercialisation démarre avec succès. L'enseigne alimentaire Carrefour a déjà signé pour 4 100 m<sup>2</sup>,
  - 11.6 millions d'euros pour les murs des magasins Mr. Bricolage, acquisitions réalisées conformément à l'accord passé avec le groupe Mr. Bricolage, en accompagnement de leur expansion.
- 123.0 millions d'euros pour la construction, l'extension ou la restructuration des actifs de Bureaux :
  - 69.2 millions d'euros pour le projet Metropolitan à Villejuif, entièrement pré-loué à LCL qui y installera son siège opérationnel sur 61 700 m<sup>2</sup> de bureaux dont les livraisons s'étaleront entre octobre 2008 et octobre 2011,
  - 22.7 millions d'euros de travaux de réhabilitation de l'immeuble de bureaux situé à Rueil-Malmaison. Ces travaux de réhabilitation, commencés en mai 2008, ont été achevés à l'automne 2009,
  - 19.6 millions d'euros essentiellement pour la construction de l'immeuble de bureaux à Munich de 19 311 m<sup>2</sup>, pré-loué à Ernst & Young dont la livraison est prévue en octobre 2010,
  - 8.7 millions d'euros pour l'achèvement des entrepôts situés à Strasbourg et à Saint Quentin Fallavier (Isère) développant une surface totale de 68 000 m<sup>2</sup>. Ces actifs, livrés respectivement en février et en octobre 2009, sont actuellement en cours de commercialisation. Leur taux d'occupation est respectivement de 17% et de 26% au 31 décembre 2009.
- Par ailleurs, conformément aux accords signés avec plusieurs groupes d'exploitation de cliniques, 129.2 millions d'euros ont été investis au cours de l'année. Ces investissements viennent renforcer la position d'Icade comme acteur de référence dans le domaine de l'équipement de santé et consolider les revenus récurrents de cette activité.

Arbitrage des actifs jugés matures - cession de 2 immeubles au cours du dernier trimestre 2009 :

- Dans le cadre de sa politique d'arbitrage de son patrimoine, consistant à sélectionner les actifs jugés matures, ne permettant plus de création de valeur, sans potentiel de réversion et générant une probabilité de plus-value de cession importante, Icade a cédé
  - le 31 octobre 2009, un immeuble situé au 3-5, avenue de Friedland, à Paris (8e),

- le 31 décembre 2009, un immeuble situé au 114, avenue des Champs-Élysées, à Paris (8e).

Recentrage du Pôle Services :

- Cession au 30 juin 2009 à Procvivis Immobilier, filiale du CIF, d'Icade Administration de Biens, société regroupant l'ensemble des activités d'administration de biens d'Icade à destination des particuliers. Le prix de cession s'élève à 21.6 millions d'euros. Sur cette base, cette cession permet de dégager une plus-value de 3.1 millions d'euros. Avec environ 450 salariés, l'activité administration de biens à destination des particuliers d'Icade a généré, sur l'année 2008, un chiffre d'affaires de l'ordre de 37 millions d'euros, pour un excédent brut opérationnel d'environ 2 millions d'euros. La société est déconsolidée à compter du 30 juin 2009.
- Cession le 26 août 2009 au groupe TFN d'Icade Eurogem, société spécialisée dans le Facility Management, pour un prix de 18 millions d'euros dégageant ainsi une plus-value de 1.4 millions d'euros. Icade Eurogem, avec environ 500 collaborateurs, a généré sur l'année 2008 un chiffre d'affaires de l'ordre de 63 millions d'euros et un résultat d'exploitation négatif. La société est déconsolidée au second semestre 2009.

Pôle Promotion

- Dans un contexte de marché extrêmement ralenti, le résultat opérationnel du Pôle Promotion, au 31 décembre 2009, ressort à 45.0 millions d'euros en augmentation de 18.6 millions d'euros par rapport à la même époque en 2008. Cette performance traduit le bon niveau de rentabilité des opérations en cours et la politique prudente de provisionnement des fonciers et opérations à risques menée fin 2008.

Événements postérieurs à la clôture :

La reprise de Compagnie la Lucette par Icade est structurée en 3 grandes étapes :

- Dans un premier temps, MSREF Turque S.à.r.l. a cédé à Icade le 24 décembre 2009 et dans le cadre d'une transaction hors marché, 35% du capital de Compagnie la Lucette pour un montant total de 90.2 millions d'euros (frais inclus) au prix de 9.61 euros par action Compagnie la Lucette. Cette cession est réalisée sous condition résolutoire de la non obtention de l'autorisation de la transaction par l'Autorité de la concurrence et de la non réalisation, au plus tard le 15 mars 2010, de l'apport qui en constitue la deuxième étape.
- Dans un second temps et à la suite de l'autorisation de l'opération par l'Autorité de la concurrence, MSREF a apporté à Icade le 16 février 2010 le solde de sa participation représentant 59.5% du capital de Compagnie la Lucette, sur la base de la même valeur par action Compagnie la Lucette que la cession mentionnée ci-dessus. Cet apport en nature a été approuvé par l'assemblée générale mixte des actionnaires d'Icade le 16 février 2010. En rémunération de l'apport, 1 759 289 actions nouvelles Icade ont été attribuées à MSREF. L'apport a fait l'objet d'un rapport de Messieurs Gillet et Ledouble, commissaires aux apports, déposé au greffe du tribunal de commerce de Paris et mis à la disposition des actionnaires.
- MSREF a réinvesti le 16 février 2010 une partie du produit de la cession, à hauteur de 49.5 millions d'euros, en souscrivant à 584 971 actions nouvelles Icade dans le cadre d'une augmentation de capital réservée approuvée par l'assemblée générale mixte des actionnaires d'Icade le 16 février 2010.

A l'issue de ces trois opérations, MSREF détient 2 344 260 actions Icade, soit environ 4.5% du capital d'Icade.

## C - ACTIVITES ET RESULTATS 2009

### 1. Foncière

| (en millions d'euros)                 | 31/12/2009   | 31/12/2008   | Variation      |
|---------------------------------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>             | <b>421.8</b> | <b>409.4</b> | <b>3.0%</b>    |
| <i>Tertiaire</i>                      | <i>242.5</i> | <i>212.4</i> | <i>14.2%</i>   |
| Bureaux en France (yc ex-SIIC Invest) | 75.0         | 73.1         | 2.5%           |
| Bureaux en Allemagne                  | 16.5         | 15.7         | 5.3%           |
| Parcs Tertiaires                      | 86.9         | 81.3         | 6.9%           |
| Equipements Publics et Santé          | 55.0         | 34.2         | 61.0%          |
| Commerces et Centres Commerciaux      | 9.1          | 8.1          | 13.4%          |
| <i>Logement</i>                       | <i>179.4</i> | <i>197.5</i> | <i>(9.2)%</i>  |
| Intra-métier foncière                 | (0.1)        | (0.5)        | (80.0)%        |
| <b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>     | <b>285.7</b> | <b>273.2</b> | <b>4.6%</b>    |
| <i>Tertiaire</i>                      | <i>209.3</i> | <i>177.6</i> | <i>17.8%</i>   |
| Bureaux en France (yc ex-SIIC Invest) | 68.2         | 64.9         | 5.2%           |
| Bureaux en Allemagne                  | 12.7         | 11.4         | 11.3%          |
| Parcs Tertiaires                      | 71.9         | 64.7         | 11.1%          |
| Equipements Publics et Santé          | 48.8         | 29.6         | 64.5%          |
| Commerces et Centres Commerciaux      | 7.7          | 7.0          | 10.1%          |
| <i>Logement</i>                       | <i>76.4</i>  | <i>95.5</i>  | <i>(20.1)%</i> |
| Intra-métier foncière                 | 0.0          | 0.0          | 0.0%           |
| <b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>          | <b>646.9</b> | <b>443.4</b> | <b>45.9%</b>   |
| <i>Tertiaire</i>                      | <i>96.3</i>  | <i>114.8</i> | <i>(16.1)%</i> |
| Bureaux en France (yc ex-SIIC Invest) | 32.6         | 53.4         | (39.0)%        |
| Bureaux en Allemagne                  | 8.8          | 4.6          | 91.4%          |
| Parcs Tertiaires                      | 22.4         | 33.1         | (32.2)%        |
| Equipements Publics et Santé          | 31.7         | 20.8         | 52.6%          |
| Commerces et Centres Commerciaux      | 0.8          | 2.9          | (72.2)%        |
| <i>Logement</i>                       | <i>550.6</i> | <i>328.6</i> | <i>67.5%</i>   |
| Intra-métier foncière                 | 0.0          | 0.0          | 0.0%           |

| (en millions d'euros)                 | 31/12/2009   | 31/12/2008   | Variation      |
|---------------------------------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>REVENUS LOCATIFS</b>               | <b>418.9</b> | <b>406.8</b> | <b>2.9%</b>    |
| <i>Tertiaire</i>                      | <i>241.3</i> | <i>211.5</i> | <i>14.1%</i>   |
| Bureaux en France (yc ex-SIIC Invest) | 74.7         | 73.2         | 2.1%           |
| Bureaux en Allemagne                  | 16.4         | 15.7         | 4.4%           |
| Parcs Tertiaires                      | 86.6         | 81.2         | 6.7%           |
| Equipements Publics et Santé          | 54.5         | 33.3         | 63.6%          |
| Commerces et Centres Commerciaux      | 9.1          | 8.1          | 13.3%          |
| <i>Logement</i>                       | <i>177.5</i> | <i>195.4</i> | <i>(9.2)%</i>  |
| Intra-métier foncière                 | 0.0          | 0.0          | 0.0%           |
|                                       |              |              |                |
| <b>LOYERS NETS</b>                    | <b>324.5</b> | <b>311.8</b> | <b>4.0%</b>    |
| <i>Tertiaire</i>                      | <i>225.3</i> | <i>196.5</i> | <i>14.6%</i>   |
| Bureaux en France (yc ex-SIIC Invest) | 70.2         | 69.8         | 0.5%           |
| Bureaux en Allemagne                  | 15.1         | 14.5         | 4.1%           |
| Parcs Tertiaires                      | 78.5         | 72.0         | 9.1%           |
| Equipements Publics et Santé          | 53.1         | 32.6         | 63.0%          |
| Commerces et Centres Commerciaux      | 8.3          | 7.6          | 8.9%           |
| <i>Logement</i>                       | <i>99.1</i>  | <i>115.3</i> | <i>(14.0)%</i> |
| Intra-métier foncière                 | 0.1          | 0.0          | -%             |

## **1.1 Données Générales**

### **1.1.1 Présentation**

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

Principalement sur :

- **L'activité Bureaux :**
  - **En France :** Icade est propriétaire d'immeubles de bureaux (d'une surface totale de 175 000 m<sup>2</sup>) principalement à Paris, dans le Quartier Central des Affaires, mais aussi à la Défense, à Villejuif, à Boulogne Billancourt et à Issy les Moulineaux. Icade détient également pour 125 000 m<sup>2</sup> d'entrepôts situés en province.
  - **En Allemagne :** Icade est propriétaire d'un portefeuille de bureaux en Allemagne, composé 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.  
L'activité Bureaux se distingue par des actifs matures générateurs de cash-flow récurrent. Sur cette activité est menée une politique d'arbitrage sur les actifs les plus matures n'ayant plus de potentiel de réversion. Icade est en mesure de dégager par les arbitrages qui sont menés, des plus values de cessions substantielles.
- **L'activité Parcs Tertiaires :** Icade est propriétaire d'un territoire de 79 hectares (d'une superficie louable de 474 200 m<sup>2</sup>) 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 la volatilité de ses actifs et son fort potentiel de développement. C'est la raison pour laquelle la foncière Icade 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.

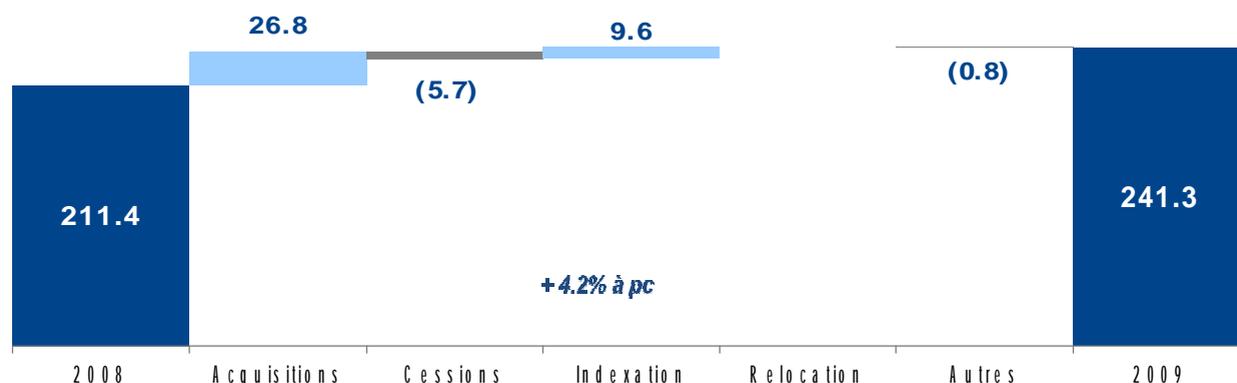
Et au titre de la diversification sur :

- L'activité **Equipements Publics et Santé** : Icade est propriétaire de 23 établissements de santé au 31 décembre 2009. Ce patrimoine, d'une valeur d'acquisition de 653 millions d'euros, génère des cash-flows récurrents sur des durées fermes supérieures à 9 ans et 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 **Centres Commerciaux** : qui se traduit par :
  - La détention d'actifs de type magasin « Mr Bricolage » générateur de cash-flows immédiats,
  - L'exploitation, depuis sa livraison en septembre 2009, d'un centre commercial à Montpellier,
  - La construction d'un centre commercial de première catégorie à Aubervilliers.

### 1.1.2 Chiffres clés au 31 décembre 2009

Le chiffre d'Affaires du pôle Foncière Tertiaire représente, au 31 décembre 2009, 242.5 millions d'euros en augmentation de 14.2 % par rapport au 31 décembre 2008. A périmètre constant, l'évolution est de 4.2%.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution 2008 / 2009 des revenus locatifs (en millions d'euros) :



Les acquisitions (26.8 millions d'euros) concernent principalement les revenus des murs de cliniques achetés au 2<sup>ème</sup> semestre 2008.

Les cessions (5.7 millions d'euros) représentent la perte de revenus locatifs liée à la vente de l'immeuble du 31/33 rue de Mogador dans le 9<sup>ème</sup> à Paris, au 2<sup>ème</sup> semestre 2008, et la neutralisation en 2008 de l'immeuble H20, à Rueil Malmaison, pour restructuration.

L'indexation est de 9.6 millions d'euros soit 4.3 %.

Le loyer net du Pôle Foncière Tertiaire est de 225.3 millions d'euros contre 196.5 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit un taux de marge de 93.4% en augmentation de 0.4 point par rapport au 31 décembre 2008. Cette évolution est principalement liée aux acquisitions récentes de murs de cliniques dont les baux permettent la refacturation au locataire de la majorité des charges et des dépenses de gros entretien/renouvellement.

Le résultat opérationnel représente 96.3 millions d'euros au 31 décembre 2009 contre 114.8 millions d'euros au 31 décembre 2008. Cette évolution s'explique notamment par :

- Des charges liées aux pertes de valeur latente constatées sur des actifs acquis en 2006 et au 1<sup>er</sup> semestre 2007, sur lesquels existent des projets de restructuration. Le montant de ces charges représente 71.0 millions d'euros au 31 décembre 2009 dont 15.5 millions d'euros pour l'immeuble H20 à Rueil-Malmaison et 36.3 millions d'euros pour la Tour Descartes.
- Des produits liés aux plus-values dégagées par les cessions d'actifs à hauteur de 48.2 millions d'euros et concernent les immeubles du 114 Avenue des Champs Elysées et du 3/5 Avenue de Friedland à Paris, ainsi qu'un immeuble d'activités situé à Franckfort en Allemagne.

### 1.1.3 Activité Locative

La Foncière Tertiaire détient pour 1.4 million de m<sup>2</sup> de surfaces louables au 31 décembre 2009 dont 26% pour l'activité Bureaux et 35% pour l'activité Parcs Tertiaires.

Sur l'activité Bureaux en France, Icade est propriétaire de la Tour Descartes, immeuble de 89 000 m<sup>2</sup> SHON située à La Défense (92). Icade profite du départ prévu au 31 décembre 2009 de son mono-locataire pour restructurer entièrement cet immeuble. Cet actif, considéré comme un immeuble en développement, ne rentre donc plus dans le calcul des différents indicateurs de l'activité locative.

Le portefeuille diffus des clients de la Foncière Tertiaire permet de limiter le risque locatif. En effet, les 15 locataires les plus significatifs sur le périmètre, représentent 109.7 millions d'euros de loyers courants annuels (52% du montant total des revenus locatifs) et près de 716 000 m<sup>2</sup> de surface soit 60 % du patrimoine locatif.

Ci-dessous un tableau des principaux locataires :

| Rang | Occupants                 | Surfaces         | %                    |
|------|---------------------------|------------------|----------------------|
| 1    | GROUPE MR BRICOLAGE       | 136 744          | 11%                  |
| 2    | VEDICI                    | 119 913          | 10%                  |
| 3    | GENERALE DE SANTE         | 84 898           | 7%                   |
| 4    | 3H                        | 52 742           | 4%                   |
| 5    | HARPIN                    | 50 964           | 4%                   |
| 6    | GMG (T-Systems)           | 40 017           | 3%                   |
| 7    | GROUPE EUROMEDIA          | 39 289           | 3%                   |
| 8    | GROUPE RHODIA             | 37 416           | 3%                   |
| 9    | GROUPE ICADÉ              | 33 980           | 3%                   |
| 10   | MINISTÈRE DE L'INTÉRIEUR  | 29 989           | 3%                   |
| 11   | LOGIDIS                   | 27 850           | 2%                   |
| 12   | C2S                       | 20 665           | 2%                   |
| 13   | CREDIT AGRICOLE SA        | 14 309           | 1%                   |
| 14   | SOMEFOR                   | 13 606           | 1%                   |
| 15   | GROUPE PIERRE ET VACANCES | 13 440           | 1%                   |
| 16   | CLUB MEDITERRANEE         | 12 505           | 1%                   |
| 17   | L. E. M 888               | 12 113           | 1%                   |
| 18   | EUROSITES                 | 9 617            | 1%                   |
| 19   | TELECITY REDBUS           | 9 570            | 1%                   |
| 20   | COCA COLA                 | 9 185            | 1%                   |
| 0    | SOLDE                     | 430 688          | 36%                  |
|      |                           | <b>1 199 499</b> | <b>m<sup>2</sup></b> |

Total Surfaces = 715 822 m<sup>2</sup> soit 60%

Total Surfaces = 768 812 m<sup>2</sup> soit 64%

| Rang | Occupants                 | Loyers Courants | %         | Échéances Baux |
|------|---------------------------|-----------------|-----------|----------------|
| 1    | GENERALE DE SANTE         | 17 115          | 8%        | 10,9           |
| 2    | VEDICI                    | 15 470          | 7%        | 10,5           |
| 3    | MINISTÈRE DE L'INTÉRIEUR  | 11 500          | 5%        | 17,0           |
| 4    | GROUPE ICADÉ              | 10 077          | 5%        | 0,8            |
| 5    | GROUPE MR BRICOLAGE       | 8 280           | 4%        | 10,0           |
| 6    | GROUPE RHODIA             | 6 627           | 3%        | 2,6            |
| 7    | GMG (T-Systems)           | 6 590           | 3%        | 8,8            |
| 8    | HARPIN                    | 5 430           | 3%        | 9,0            |
| 9    | 3H                        | 5 281           | 3%        | 10,5           |
| 10   | CREDIT AGRICOLE SA        | 4 387           | 2%        | 7,8            |
| 11   | GROUPE EUROMEDIA          | 4 247           | 2%        | 3,3            |
| 12   | GROUPE PIERRE ET VACANCES | 3 882           | 2%        | 4,9            |
| 13   | TGI                       | 3 745           | 2%        | 2,2            |
| 14   | COCA COLA                 | 3 563           | 2%        | 4,8            |
| 15   | RTE                       | 3 527           | 2%        | 6,0            |
| 16   | L'URSSAF DE PARIS         | 3 427           | 2%        | 1,3            |
| 17   | CLUB MEDITERRANEE         | 3 376           | 2%        | 4,8            |
| 18   | UBS                       | 2 890           | 1%        | 5,5            |
| 19   | NEXITIS                   | 2 555           | 1%        | 4,0            |
| 20   | LOCABER                   | 2 258           | 1%        | 0,7            |
| 0    | SOLDE                     | 85 416          | 41%       |                |
|      |                           | <b>209 644</b>  | <b>k€</b> |                |

Au 31 décembre 2009, la durée moyenne ferme des baux représente 5 ans et 9 mois en hausse de 12 mois par rapport au 31 décembre 2008 (4 ans et 9 mois) suite à un travail actif du département Asset Management auprès des locataires sur l'exercice écoulé.

En effet, profitant de l'arrivée d'échéance de renouvellement et en vue de sécuriser durablement ses cash-flows, Icade propose à ses principaux locataires de négocier un allongement de la durée ferme de leur bail en contrepartie d'octroi de mesures d'accompagnement telles que des franchises ou paliers de loyer ou le plafonnement pendant une certaine période du taux d'indexation des loyers.

Sur l'exercice 2009, 71 baux ont donc fait l'objet d'un renouvellement soit 215 000 m<sup>2</sup> (18% des surfaces louées) et 29.4 millions d'euros (14% des loyers courants).

Par ailleurs, sur quelques baux, Icade, qui a bénéficié de hausses continues de loyers, a pu se trouver en limite du seuil de hausse et doit donc répondre aux demandes de certains locataires de réviser leurs baux au titre de l'article L145-39 du code de commerce. En effet, si par le jeu de l'indexation le montant du loyer indexé est supérieur de 25% au montant du loyer de base initial, le locataire est en droit de demander la révision de son loyer pour le porter à la valeur de marché.

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

En effet, le nombre de baux concernés est de 108 et représente un cumul annuel de loyers de 26.3 millions d'euros, soit 13% du total des loyers courants. Le risque potentiel de retour à la valeur locative de marché représente 4.2 millions d'euros, soit un risque de perte potentielle de loyers de l'ordre de 2.0% sur l'ensemble de la Foncière Tertiaire.

Le **taux d'occupation physique** représente 88.6% au 31 décembre 2009 contre 93.0% au 31 décembre 2008. Cette évolution s'explique principalement par la prise en compte en fin d'exercice de livraisons d'actifs restructurées au cours de l'exercice 2009 qui sont en phase de commercialisation.

Les surfaces vacantes au 31 décembre 2009, de natures différentes, doivent être modulées en termes d'impacts selon leur affectation. Elles portent principalement sur les actifs suivants :

- Bâtiment 521 sur le parc des portes de Paris. Ce bâtiment, livré au 2<sup>ème</sup> semestre 2008, s'inscrit dans le projet de développement des Parcs Tertiaires. Il se situe à proximité de la future station Métro Proudhon Gardinoux en service en 2012. Il développe 18 000 m<sup>2</sup> de surface locative. Commercialisation en juillet 2009 de 3 200 m<sup>2</sup> au locataire Rexel. Le solde vacant, qui représente 15 000 m<sup>2</sup> environ, est en phase de commercialisation.
- Millénaire 2 dans le 19<sup>ème</sup> Arrondissement de Paris à proximité de la porte d'Aubervilliers. Ce bâtiment, livré en 2007, développe 28 600 m<sup>2</sup> et est loué, au 31 décembre 2009, à hauteur de 36%. En effet, sur l'exercice 2009, 7 800 m<sup>2</sup> de surfaces ont été louées à deux locataires Saint Louis Sucre (2 500 m<sup>2</sup> en février 2009) et Sage (5 300 m<sup>2</sup> en juillet 2009). Au 31 décembre 2009, des négociations avancées sont en cours avec plusieurs prospects pour la location du solde des surfaces vacantes.
- Entrepôt Eurofret à Strasbourg, développe 27 900 m<sup>2</sup> de surfaces louables. Il est loué à hauteur de 17% au 31 décembre 2009. Ce bâtiment, livré en février 2009 est en cours de commercialisation.
- Entrepôt Saint Quentin Fallavier, développe 40 000 m<sup>2</sup> d'entrepôts et fait l'objet d'une restructuration. Sa livraison est intervenue en septembre 2009. Il est actuellement occupé à hauteur de 26%.
- Immeuble H2O à Rueil Malmaison. Ce bâtiment, acheté mi-2007 a fait l'objet d'une restructuration lourde. Livré en octobre 2009, il développe 22 000 m<sup>2</sup> de bureaux. Cet immeuble a fait l'objet depuis sa livraison de marques nombreuses d'intérêt ; l'ajustement de l'offre aux besoins des clients et la stratégie offensive tant sur les mesures d'accompagnement que sur le niveau de loyer se traduisent par des discussions avancées sur le 1/3 de l'immeuble au terme de 4 mois de commercialisation.
- Bâtiment Turlenstrasse situé en Allemagne : ce bâtiment, vacant, est en phase d'étude pour restructuration. Des négociations avancées sont en cours avec un grand utilisateur régional pour la construction d'un immeuble qui lui serait dédié (environ 40 000 m<sup>2</sup>).

#### 1.1.4 Activité Investissements

Icade a poursuivi la valorisation de son patrimoine afin d'augmenter à terme la production de cash-flows et a parallèlement acquis des actifs de santé productifs de cash-flows immédiats. Le montant des investissements sur la période s'élève à **448.3 millions d'euros**.

Cette politique se décline en quatre types d'investissements :

- Acquisitions d'actifs pour 149.3 millions d'euros : stratégie sélective sur des actifs à forte rentabilité et des cash-flows immédiats.
  - Achat le 24 décembre de 35% du capital de la Compagnie la Lucette, valorisés à 90.2 millions d'euros (frais inclus). La Compagnie la Lucette exploite et développe 684 155 m<sup>2</sup> dont 28.8% correspondent à des bureaux et 69.3% à des entrepôts. Les bureaux sont principalement situés à Neuilly, à la Défense et à Paris (Crystal Park, Scor, Messine,...). Les entrepôts sont pour la plupart sous bail avec le groupe Casino. Les loyers courants sont estimés, au 31 décembre 2009, à 99 millions d'euros.

- Achat, au cours de l'année, de 4 établissements de santé et 2 magasins exploités par le groupe Mr Bricolage pour un montant total d'acquisition de 59.1 millions d'euros.
- Restructurations d'actifs pour 36.7 millions d'euros : stratégie sélective de valorisation des actifs dégagant un potentiel de rentabilité important.
  - C'est le cas de l'immeuble H2O à Rueil-Malmaison livré en octobre 2009 (22.7 millions d'euros d'investissements sur 2009).
  - C'est également le cas de la restructuration de la Tour Descartes (2.3 millions d'euros de frais et études dépensés en 2009). Lancée en décembre 2009, cette restructuration, qui s'échelonne jusqu'à fin 2012, représente un investissement total de 250 millions d'euros. Cette rénovation s'intègre complètement dans la stratégie de Foncière Développeur d'Icade puisque Icade en a le rôle de promoteur et d'investisseur. De plus, elle représentera, à l'issue des travaux, un exemple de rénovation offrant une démarche de développement durable, une certification HQE/BREEAM. Les travaux concerneront notamment la rénovation complète des plateaux de bureaux, des équipements techniques et des espaces communs. De conception avancée, cette tour bénéficie d'une façade double peau. Le projet de rénovation prévoit le remplacement de la totalité de la façade intérieure. Cet actif représente un des enjeux majeurs pour Icade sur les trois prochaines années. En effet, au delà du montant de l'investissement, la Tour Descartes représente, à ce jour, la seule restructuration annoncée d'un immeuble de plus de 20 000 m<sup>2</sup> livrable en 2012 à la Défense. Le respect des délais, des coûts et une bonne commercialisation de l'actif permettront à terme de mesurer la performance de cette opération audacieuse.
- Constructions/extensions d'actifs pour 248.8 millions d'euros : 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 concernent principalement :

  - Les actifs de Villejuif loués au locataire LCL (60 000 m<sup>2</sup> répartis en 4 bâtiments). L'investissement 2009 représente 68.5 millions d'euros,
  - Les 2 centres commerciaux (l'investissement 2009 est de 78.9 millions d'euros) :
    - o Centre Commercial Odysseum à Montpellier (livré en septembre 2009 et totalement commercialisé)
    - o Centre Commercial Le Millénaire à Aubervilliers (commercialisation au 30 juin 2009 de la moyenne unité alimentaire). Des négociations sont en cours avec de grandes enseignes nationales et internationales pour la commercialisation des surfaces commerciales.
  - L'immeuble situé à Munich (19 311 m<sup>2</sup>) pré-commercialisé à Ernst & Young. L'investissement 2009 est de 19.0 millions d'euros,
  - Des extensions sur les cliniques achetées depuis 2007 qui sont commercialisées aux exploitants en place à la livraison des travaux. L'investissement 2009 est de 45.3 millions d'euros.
- Rénovations / Gros Entretien & Réparations (GER) : 13.4 millions d'euros représentent principalement les dépenses de rénovation des parcs tertiaires.

#### 1.1.5 Activité Arbitrage

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

Sur l'exercice 2009, Icade a donc cédé trois actifs en octobre et décembre à des valeurs légèrement supérieures aux expertises du 30 juin 2009. Il s'agit de deux immeubles de bureaux situés dans le Quartier Central des Affaires à Paris (immeubles du 3/5 Avenue de Friedland et du 114 Avenue des Champs Elysées) et d'un immeuble d'activités situé à Francfort, Allemagne.

Les plus-values dégagées représentent 48.2 millions d'euros.

## 1.2 Pôle Foncière Tertiaire - Activités Bureaux

### 1.2.1 Activité Bureaux en France

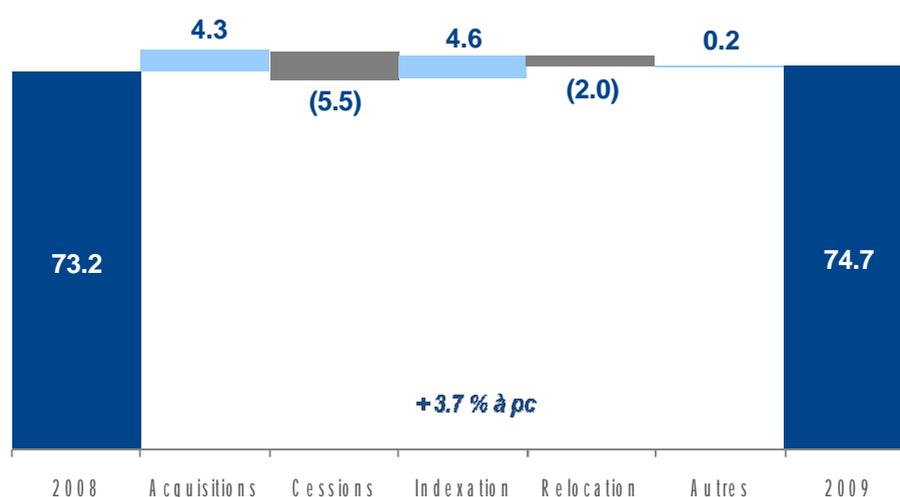
| (en millions d'euros)      | 31/12/2009 | 31/12/2008 | variation |
|----------------------------|------------|------------|-----------|
| Chiffre d'affaires         | 75.0       | 73.1       | 2.5%      |
| Excédent brut opérationnel | 68.2       | 64.9       | 5.2%      |
| Résultat opérationnel      | 32.6       | 53.4       | (39.0)%   |

| (en millions d'euros)                          | 31/12/2009  | 31/12/2008  | Variation      |
|--|-------------|-------------|----------------|
| Revenus locatifs                               | 74.7        | 73.2        | 2.1%           |
| Charges locatives non refacturées              | (0.6)       | (0.1)       |                |
| Charges sur immeubles                          | (4.0)       | (3.3)       |                |
| <b>Loyers nets</b>                             | <b>70.2</b> | <b>69.8</b> | <b>0.5%</b>    |
| <i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>          | 93.9%       | 95.4%       |                |
| Autres revenus                                 | 0.2         | 0.0         |                |
| Charges d'amortissements nettes de subventions | (20.4)      | (17.2)      |                |
| Charges et reprises liées aux pertes de valeur | (60.4)      | (14.7)      |                |
| Résultat sur cessions                          | 45.2        | 20.5        |                |
| Autres charges et produits                     | (2.2)       | (4.9)       |                |
| <b>Résultat opérationnel</b>                   | <b>32.6</b> | <b>53.4</b> | <b>(39.0)%</b> |

#### 1.2.1.1 Chiffres clés au 31 décembre 2009

Les Revenus locatifs de l'activité Bureaux en France s'élèvent à 74.7 millions d'euros au 31 décembre 2009 contre 73.2 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit une augmentation de 2.1%.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution 2008/2009 des revenus locatifs (en millions d'euros) :



- Les acquisitions et mises en services représentent 4.3 millions d'euros et concernent principalement la livraison en octobre 2008 d'un immeuble à Villejuif, loué à LCL (2.8 millions d'euros) ainsi que l'acquisition en septembre 2008 du 31 avenue des Champs Elysées (0.9 millions d'euros).
- Les cessions représentent 5.5 millions d'euros et concernent principalement l'arbitrage fin 2008 de l'immeuble du 31/33 rue de Mogador (Paris - 9<sup>ème</sup>) pour 2.3 millions d'euros, et la neutralisation en mai 2008 de l'immeuble H2O pour restructuration pour 2.4 millions d'euros.

- L'indexation représente 4.6 millions d'euros soit 6.0% en moyenne.

Le **loyer net** de l'activité Bureaux en France ressort au 31 décembre 2009 à 70.2 millions d'euros, soit un taux de marge locative de 93.9% qui se dégrade de 1.45 point par rapport au taux du 31 décembre 2008 (95.4%). Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation du taux de vacance locative entre 2008 et 2009.

Le **Résultat Opérationnel** de l'activité Bureaux en France s'élève à 32.6 millions d'euros au 31 décembre 2009. Il s'établissait à 53.4 millions d'euros au 31 décembre 2008.

Cette diminution nette de 20.8 millions d'euros entre les deux exercices est la conjugaison :

- D'un résultat sur cessions en augmentation de 25.0 millions d'euros du fait des cessions du 114 avenue des Champs Elysées et 3/5 avenue de Friedland,
- De provisions pour dépréciations d'actifs de 60.4 millions d'euros sur 2009 (contre 14.8 millions d'euros en 2008) dont 36.3 millions d'euros pour la Tour Descartes et 15.5 millions d'euros pour l'immeuble H2O à Rueil-Malmaison.

### 1.2.1.2 Activité locative

L'activité Bureaux en France représente pour 238 000 m<sup>2</sup> de **surfaces louables** et se compose d'immeubles de Bureaux (98 000 m<sup>2</sup>), des entrepôts (124 000 m<sup>2</sup>), et de commerces en pieds d'immeubles (16 000 m<sup>2</sup>).

La Tour Descartes, vacante au 31 décembre 2009 depuis le départ du locataire IBM a été reclassée en actif en développement, du fait d'une restructuration lourde à venir. Cet actif ne rentre donc pas dans les différents indicateurs locatifs.

Les **surfaces louées** représentent 157 000 m<sup>2</sup> de locaux, soit un **taux d'occupation financière** de 73.3% au 31 décembre 2009 (contre 97.8% au 31 décembre 2008). Cette évolution est principalement expliquée par les livraisons, en 2009, d'immeubles en cours de restructuration ou de construction en 2008.

Au 31 décembre 2009, le **loyer moyen** des bureaux atteint 422 euros du m<sup>2</sup>.

Au 31 décembre 2009, la **durée moyenne ferme des baux** représente 3 ans et 11 mois. Afin d'augmenter la durée moyenne des baux de son patrimoine et ainsi limiter le risque locatif, Icade s'est donc rapproché de ses locataires les plus importants afin de leur proposer le renouvellement de leurs baux.

Ces négociations avec les principaux locataires ont conduit au renouvellement de 22% des loyers de l'activité Bureaux en France et ont ainsi permis de limiter le risque locatif tant au niveau de la durée ferme des baux qu'au niveau du risque lié à l'article L145-39 du code du commerce.

Sur l'ensemble de ses actifs loués, Icade compte environ 10 locataires significatifs, représentant en cumulé un montant de loyers courant de 23.8 millions d'euros, soit près de 66% du montant total des revenus locatifs de l'activité Bureaux en France.

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

| Année                    | Nombre de baux concernés | Montant des loyers comptabilisés en 2009 (en millions d'euros) |
|--------------------------|--------------------------|--|
| 2009                     | 35                       | 42.6 (*)   |
| 2010                     | 61                       | 3.4  |
| 2011                     | 21                       | 5.8  |
| 2012                     | 7                        | 2.1  |
| <b>2013 et suivantes</b> | 35                       | <b>20.8</b>  |

\* dont IBM dans la tour Descartes pour 29.8 millions d'euros

\* dont revenus locatifs 114 Avenue des Champs Elysées pour 4.8 millions d'euros

\* dont revenus locatifs 3/5 Avenue de Friedland pour 4.6 millions d'euros

### 1.2.1.3 Activité Investissements

Les investissements de la période représentent pour l'activité Bureaux en France 193.7 millions d'euros et se déclinent-en :

- Acquisition d'actifs pour 90.2 millions d'euros correspondant à 35% du capital de la Compagnie la Lucette.
- Restructurations d'actifs pour 33.7 millions d'euros : les actifs concernés sont :
  - Immeuble H2O à Rueil-Malmaison : 22.7 millions d'euros en 2009. Ce bâtiment a fait l'objet d'une restructuration lourde entre 2008 et 2009. Il a été livré en octobre 2009 et développe 22 000 m<sup>2</sup> de bureaux.
  - Entrepôt Saint Quentin Fallavier : 5.9 millions d'euros en 2009. Ce bâtiment, restructuré par cellule a été livré en septembre à hauteur de 80%. Il développe 40 000 m<sup>2</sup> d'entrepôt dans la périphérie de Lyon.
  - Entrepôt Eurofret à Strasbourg : 2.8 millions d'euros. Livraison intervenue en février 2009. Il développe 28 000 m<sup>2</sup> d'entrepôt.
- Construction / Extension d'actifs pour 69.2 millions d'euros. Il s'agit principalement de la construction de 3 immeubles de bureaux situés à Villejuif et pré-commercialisés au locataire LCL. Dans le cadre du projet Métropolitain, Icade va construire et louer à LCL son futur siège opérationnel. Ce programme représente 61 700 m<sup>2</sup> de bureaux sur 4 bâtiments à Villejuif, le long de la nationale 7 et se situe au pied de la station de métro Léo Lagrange. Il s'intègre complètement dans la stratégie de Foncière Développeur d'Icade puisque dans cette opération, Icade a le rôle de promoteur et d'investisseur. La livraison des bâtiments est progressive puisque 14 000 m<sup>2</sup> de bureaux ont été livrés en octobre 2008 et le solde s'étalera entre le 1er mars 2010 et le 1er octobre 2011.
- Rénovation - Immobilisation (Gros Entretien et Réparations) : 0.6 million d'euros.

Le tableau ci-après indique les montants de maintenance, rénovation et développement réalisés par l'activité « bureaux » en France au 31 décembre 2008 et 2009.

| Montant (en millions d'euros) HT      | 31/12/2009   | 31/12/2008   |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| Entretien - Maintenance               | 0.2          | 0.1          |
| Rénovation - Immobilisation           | 0.6          | 1.4          |
| <b>Développement - Immobilisation</b> | <b>102.9</b> | <b>106.0</b> |

### 1.2.1.4 Activité Arbitrage

Icade a cédé au cours de l'exercice 2009 deux actifs jugés matures. Il s'agit de :

- L'actif du 3/5 Avenue de Friedland : d'une superficie louable de 10 000 m<sup>2</sup> et loué intégralement au locataire Deutsch Bank. L'immeuble a été cédé le 30 octobre 2009 à une valeur d'actif de 84.3 millions d'euros.
- L'actif du 114 Avenue des Champs Elysées : d'une superficie louable de 6 000 m<sup>2</sup> et loué intégralement au locataire Shearman & Sterling pour les surface bureaux. L'immeuble a été cédé le 31 décembre 2009 à une valeur d'actif de 90.0 millions d'euros.

Les plus-values dégagées représentent sur ces deux opérations 45.2 millions d'euros.

### 1.2.2 Activité Bureaux en Allemagne

| (en millions d'euros)      | 31/12/2009 | 31/12/2008 | variation |
|----------------------------|------------|------------|-----------|
| Chiffre d'affaires         | 16.5       | 15.7       | 5.3%      |
| Excédent brut opérationnel | 12.7       | 11.4       | 11.3%     |
| Résultat opérationnel      | 8.8        | 4.6        | 91.4%     |

| (en millions d'euros)                          | 31/12/2009  | 31/12/2008  | variation    |
|--|-------------|-------------|--------------|
| <b>Revenus locatifs</b>                        | <b>16.4</b> | <b>15.7</b> | <b>4.4%</b>  |
| Charges locatives non refacturées              | (0.7)       | (0.7)       |              |
| Charges sur immeubles                          | (0.5)       | (0.5)       |              |
| <b>Loyers nets</b>                             | <b>15.1</b> | <b>14.5</b> | <b>4.1%</b>  |
| <i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>          | 92.3%       | 92.5%       |              |
|  |             |             |              |
| Autres revenus                                 | 0.1         | 0.2         |              |
| Charges d'amortissements nettes de subventions | (6.9)       | (6.8)       |              |
| Charges et reprises liées aux pertes de valeur | 0.0         | 0.0         |              |
| Résultat sur cessions                          | 3.0         | 0.0         |              |
| Autres charges et produits                     | (2.6)       | (3.3)       |              |
| <b>Résultat opérationnel</b>                   | <b>8.8</b>  | <b>4.6</b>  | <b>91.4%</b> |

### 1.2.2.1 Chiffres clés au 31 décembre 2009

Les **Revenus locatifs** des actifs tertiaires en Allemagne s'élèvent à 16.4 millions d'euros au 31 décembre 2009 contre 15.7 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit une progression de 4.4%.

### 1.2.2.2 Activité locative

Cette progression est essentiellement due à l'impact des nouveaux contrats conclus en cours de l'année 2008 et de l'année 2009, parmi lesquels on trouve la société MAN Financial à Munich, la société de production audiovisuelle Arena, la société de fournitures de bureaux Mac Paper à Berlin, la garderie d'enfants Kid Castle et la nouvelle implantation du logisticien Team Trans à Hambourg.

Les surfaces louées au cours de l'année écoulée représentent 16 876 m<sup>2</sup> pour les immeubles en exploitation et 4 555 m<sup>2</sup> d'extension du bail Ernst & Young dans le bâtiment en cours de construction à Munich. Le **taux d'occupation financière** global est de 89.9 % au 31 décembre 2009 contre 83.4% l'année dernière. Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009, l'immeuble Turlenstrasse situé à Munich a fait l'objet de négociations avancées avec un grand utilisateur régional pour la construction d'un immeuble qui lui serait dédié. Il a été de ce fait reclassé en immeuble en développement et ne rentre plus dans les différents calculs des indicateurs (surfaces louées, loyer moyen, taux d'occupation financière).

Dans un contexte économique et un marché locatif très tendus, Icade n'a constaté aucun retard de paiement et poursuit sa stratégie de fidélisation de ses locataires par allongement de la durée des baux, de remplissage de la vacance des immeubles en exploitation et de valorisation des réserves foncières avec des preneurs potentiels.

Les **loyers nets** au 31 décembre 2009 atteignent 15.1 millions d'euros contre 14.5 millions d'euros l'année dernière, soit une progression de + 4.1 %.

Le maintien du taux d'occupation des actifs et la maîtrise des charges de fonctionnement (comme l'internalisation de la comptabilité) génèrent un **Excédent Brut Opérationnel** en très nette amélioration (+11.3%) à 12.7 millions d'euros contre 11.4 millions d'euros en 2008.

Parallèlement à cette activité soutenue, la valorisation des réserves foncières se poursuit avec la poursuite du développement d'un bâtiment tertiaire de 19.311 m<sup>2</sup> à Munich dont 72 % des surfaces étaient pré-louées à Ernst & Young au lancement de l'opération. En mars 2009, Ernst & Young a conclu avec Icade un avenant d'extension à son bail principal, permettant d'atteindre un taux de pré-commercialisation de cet actif de 99 %, plus d'un an avant sa livraison en octobre 2010 et à peine 2 ans après son acquisition. Cet immeuble a par ailleurs obtenu, en octobre 2009, la pré-certification Gold DGNB (équivalent HQE), la certification définitive devant intervenir à la livraison.

Par sa très bonne localisation, l'occupation du bâtiment par un locataire de renom et la signature d'un bail long terme et sécurisé, le projet a suscité l'intérêt du gestionnaire de fonds immobiliers, Deka Immobilien (groupe des Caisses d'Epargne allemandes). Le 2 décembre 2009, un contrat de

vente a été conclu. La cession sera effective après l'achèvement total des travaux et la livraison de l'immeuble fin 2010. Parallèlement, une politique d'arbitrage des actifs mûrs s'est opérée avec la vente d'un terrain de 1 702 m<sup>2</sup> à Bad Hombourg, puis celle d'un immeuble entièrement occupé de 10 410 m<sup>2</sup> situé à Frankfurt, permettant de réaliser une plus-value de 3.0 millions d'euros. Ces cessions portent le Résultat Opérationnel à 8.8 millions d'euros au 31 décembre 2009 affichant une progression de 91.4% par rapport à 2008.

### 1.2.2.3 Activité Investissements

Les investissements de l'activité « Bureaux en Allemagne » au 31 décembre 2009 se sont élevés à 19.6 millions d'euros correspondant aux travaux destinés aux nouveaux locataires et à l'entretien des immeubles mais aussi et surtout à l'encours-construction du projet de développement Munich Haus 1 Arnulfstrasse Ernst & Young.

## 1.3 Pôle Foncière Tertiaire - Activités Parcs Tertiaires

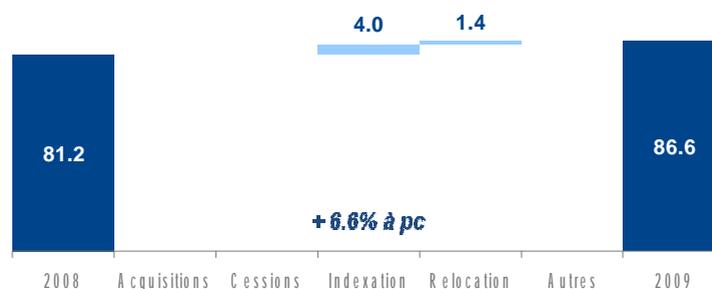
| (en millions d'euros)      | 31/12/2009 | 31/12/2008 | variation |
|----------------------------|------------|------------|-----------|
| Chiffre d'affaires         | 86.9       | 81.3       | 6.9%      |
| Excédent brut opérationnel | 71.9       | 64.7       | 11.1%     |
| Résultat opérationnel      | 22.4       | 33.1       | (32.2)%   |

| (en millions d'euros)                          | 31/12/2009  | 31/12/2008  | variation   |
|--|-------------|-------------|-------------|
| Revenus locatifs                               | 86.6        | 81.2        | 6.7%        |
| Charges locatives non refacturées              | (3.7)       | (2.1)       |             |
| Charges sur immeubles                          | (4.4)       | (7.0)       |             |
| <b>Loyers nets</b>                             | <b>78.5</b> | <b>72.0</b> | <b>9.1%</b> |
| <i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>          | 90.7%       | 88.7%       |             |
| Autres revenus                                 | 0.3         | 0.1         |             |
| Charges d'amortissements nettes de subventions | (29.6)      | (30.2)      |             |
| Charges et reprises liées aux pertes de valeur | (8.6)       | (0.4)       |             |
| Résultat sur cessions                          | (11.3)      | (1.2)       |             |
| Autres charges et produits                     | (6.9)       | (7.4)       |             |
| Résultat opérationnel                          | 22.4        | 33.1        | (32.2)%     |

### 1.3.1 Chiffres clés au 31 décembre 2009

Les Revenus locatifs de l'activité Parcs Tertiaires s'élèvent à 86.6 millions d'euros au 31 décembre 2009, à comparer à 81.2 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit une augmentation de 6.76%.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution 2008/2009 des revenus locatifs (en millions d'euros) :



Cette évolution est la combinaison de plusieurs éléments :

- Effet des Relocations / Départs : 1.4 million d'euros.
- Effet de l'indexation : 4.0 millions d'euros, soit une moyenne à périmètre constant de 4.6%.

Les **loyers nets** de l'activité Parcs Tertiaire s'élèvent à 78.5 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit un taux de marge locative de 90.7% qui s'améliore de 2 points par rapport au taux du 31 décembre 2008 (88.7%). Cette évolution s'explique d'une part, par l'augmentation des revenus locatifs, et d'autre part, par une diminution importante des charges de Gros Entretien et Réparations non récupérables entre 2008 et 2009.

Le **Résultat Opérationnel** de l'activité Parcs Tertiaires atteint 22.4 millions d'euros au 31 décembre 2009 contre 33.1 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit une diminution de 32.3%.

Cette évolution s'explique par :

- Des provisions pour dépréciations d'actifs à hauteur de 8.6 millions d'euros en 2009 dont 5.3 millions d'euros pour les bâtiments 522 et 291 sur le parc des Portes de Paris à Aubervilliers.
- Des mises au rebut de frais d'études et de travaux sur différents actifs.
- Une indemnisation d'assurance, à hauteur de 2.0 millions d'euros, consécutive à un sinistre intervenu en juillet 2008.

### 1.3.2 Activité locative

L'activité Parcs Tertiaire détient pour 474 200 m<sup>2</sup> de **surfaces louables** et se compose d'immeubles de Bureaux (227 000 m<sup>2</sup>), de locaux d'activité (196 000 m<sup>2</sup>) et d'entrepôts (51 000 m<sup>2</sup>)

Le tableau suivant indique, au 31 décembre 2009, la surface du terrain, la surface bâtie louable et le taux d'occupation financière pour chacun des sept principaux parcs tertiaires :

|   | Surface du terrain (en ha) | Surface bâtie louable (en m <sup>2</sup> ) | Taux d'occupation financière (31 décembre 2009) |
|---|----------------------------|--|---|
| Parc Pont des Flandres                          | 5.2                        | 75 200                                     | 94.2 %  |
| Parc des Portes de Paris (Saint Denis)          | 16.3                       | 68 400                                     | 91.6 %  |
| Parc des Portes de Paris (Aubervilliers)        | 32.5                       | 242 800                                    | 88.2 %  |
| Quartier du Canal - Pôle tertiaire              | 6.7                        | 7 600                                      | 100.0 %   |
| Parc du Mauvin                                  | 3.7                        | 21 900                                     | 100.0 %   |
| Quartier du Canal - Pôle commercial (en projet) | 7.2                        |  | N/A   |
| Parc du Millénaire (lots 1 & 2)                 | 7.2                        | 58 300                                     | 70.2 %  |
| <b>TOTAL</b>                                    | <b>78.8</b>                | <b>474 200</b>                             | <b>87.5 %</b>                                   |

Les **surfaces louées** représentent 418 000 m<sup>2</sup>, soit un taux d'occupation financière de 87.5% au 31 décembre 2009 (contre 85.3% au 31 décembre 2008). Cette évolution est principalement liée à la commercialisation en 2009 de 7 800 m<sup>2</sup> sur le millénaire 2 et de 3 150 m<sup>2</sup> sur le bâtiment 521.

Au 31 décembre 2009, le **loyer moyen** des bureaux atteint 288 euros du m<sup>2</sup>. A la même date, le loyer moyen des locaux d'activité et des entrepôts atteint respectivement 160 euros du m<sup>2</sup> et 167 euros du m<sup>2</sup>.

Au 31 décembre 2009, la **durée moyenne ferme des baux** représente 2 ans et 5 mois. Afin d'augmenter la durée moyenne des baux de son patrimoine et ainsi limiter le risque locatif, Icade s'est donc rapproché de ses principaux locataires afin de leur proposer le renouvellement de baux.

Les négociations ont donc abouti aux **renouvellements** de 65 500 m<sup>2</sup> (soit 15% du patrimoine loué) et 13.7 millions d'euros des loyers (soit 15% des loyers).

26 nouveaux baux ont été signés sur l'exercice 2009 portant sur 26 500 m<sup>2</sup> (soit 7.4 millions d'euros de loyer en année pleine). Les opérations de commercialisation les plus significatives ont porté sur les immeubles suivants :

- location du bâtiment 521 (3 200 m<sup>2</sup>) à Rexel : 1.6 millions d'euros par an
- location du bâtiment 10 (6 600 m<sup>2</sup>) à Pierre & Vacances : 1.9 millions d'euros par an

- location du Millénaire 2 (5 200 m<sup>2</sup>) à Sage : 1.6 millions d'euros par an
- location du Millénaire 2 (2 500 m<sup>2</sup>) à Saint Louis Sucre : 0.8 million d'euros par an

28 départs ou résiliations ont été enregistrés portant sur 20 000 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2009. Ils représentent une perte de loyer brut de 4.2 millions d'euros en année pleine. A noter que sur les 28 départs ou résiliations, 6 baux ont été reloués en 2009 soit 4 000 m<sup>2</sup>.

Les principaux clients des parcs tertiaires exercent des activités très variées, ce qui garantit une saine dispersion du risque locatif : audiovisuel, e-business, mode et distribution, loisirs, industrie et recherche, public, autres.

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

Sur l'ensemble de ses actifs loués, Icade compte environ 10 locataires significatifs représentant en cumulé un montant de loyers annuels de 41.5 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit près de 48% du montant total des revenus locatifs.

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

| Année             | Nombre de baux concernés | Montant des loyers comptabilisés en 2009 (en millions d'euros) |
|-------------------|--------------------------|--|
| 2009              | 87                       | 7.8  |
| 2010              | 90                       | 21.8   |
| 2011              | 83                       | 18.3   |
| 2012              | 82                       | 17.3   |
| 2013 et suivantes | 44                       | 21.3   |
|                   | <b>386</b>               | <b>86.6</b>  |

### 1.3.3 Activité Investissements

Les investissements de la période représentent pour l'activité Parcs Tertiaire 15.4 millions d'euros et se déclinent-en :

- Restructurations d'Actifs pour 3.1 millions d'euros. Les actifs concernés sont :
  - Bâtiment 521 : 0.8 million d'euros
  - Millénaire 3 : 0.2 million d'euros
  - Bâtiment 28 : 1.2 million d'euros
  - Bâtiment 291 : 0.9 million d'euros
- Rénovation, Gros Entretiens & Réparations pour 12.3 millions d'euros. Ce poste correspond aux travaux de rénovation sur les Parcs Tertiaires.

Le tableau ci-après indique les montants investis dans la maintenance, la réhabilitation et le développement de son patrimoine au 31 décembre 2008 et 2009.

| Montant HT (millions d'euros)  | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--------------------------------|------------|------------|
| Maintenance                    | 0.9        | 2.9        |
| Rénovation / Immobilisation    | 12.3       | 8.1        |
| Développement / Immobilisation | 3.1        | 51.2       |

### 1.3.4 Activité Arbitrage

Les arbitrages concernant l'activité Parcs Tertiaires représentent 0.5 million d'euros. Il s'agit de rétrocessions de voiries à Plaine Commune dans le cadre de travaux d'élargissements des voiries permettant l'accès au centre commercial le Millénaire.

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

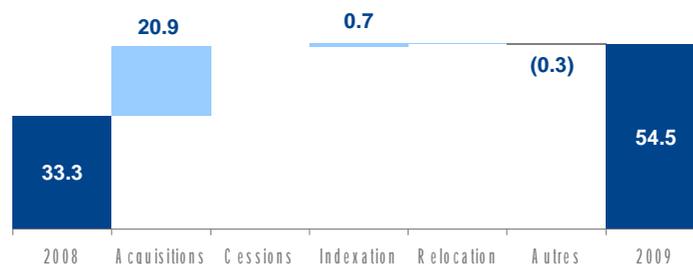
| (en millions d'euros)      | 31/12/2009 | 31/12/2008 | Variation |
|----------------------------|------------|------------|-----------|
| Chiffre d'affaires         | 55.0       | 34.2       | 61.0%     |
| Excédent brut opérationnel | 48.8       | 29.6       | 64.5%     |
| Résultat opérationnel      | 31.7       | 20.8       | 52.6%     |

| (en millions d'euros)                          | 31/12/2009 | 31/12/2008 | Variation |
|--|------------|------------|-----------|
| Revenus locatifs                               | 54.5       | 33.3       | 63.6%     |
| Charges locatives non refacturées              | (0.1)      | 0.2        |           |
| Charges sur immeubles                          | (1.3)      | (0.9)      |           |
| Loyers nets                                    | 53.1       | 32.6       | 63.0%     |
| Loyers nets / Revenus locatifs                 | 97.5%      | 97.9%      |           |
| Autres revenus                                 | 0.5        | 0.8        |           |
| Charges d'amortissements nettes de subventions | (17.0)     | (8.8)      |           |
| Charges et reprises liées aux pertes de valeur | 0.0        | 0.0        |           |
| Résultat sur cessions                          | 0.0        | 0.0        |           |
| Autres charges et produits                     | (4.9)      | (3.8)      |           |
| Résultat opérationnel                          | 31.7       | 20.8       | 52.6%     |

### 1.4.1 Chiffres clés au 31 décembre 2009

Les Revenus Locatifs de l'activité Equipements Publics et Santé atteignent 54.5 millions d'euros au 31 décembre 2009 contre 33.3 millions d'euros au 31 décembre 2008 soit une augmentation de 63.6%.

(en millions d'euros)



Cette évolution de 21.2 millions d'euros est la combinaison de principaux éléments suivants :

- Effet des Variations de périmètre : 20.9 millions d'euros
  - Des revenus des cliniques acquises en 2008 pour 16.7 millions d'euros.
  - Des revenus des cliniques acquises en 2009 pour 2.1 millions d'euros.
  - Des revenus générés par la livraison d'extensions de cliniques pour 1.1 million d'euros.

- De la livraison de l'hôtel de police / Caserne de CRS de Meaux en 2008 pour 0.6 million d'euros.
  - De la livraison du Bâtiment Sud du Centre Hospitalier de Pontoise en septembre 2009 pour 0.3 million d'euros.
  - De la livraison de la crèche de Blagnac pour 0.1 million d'euros.
- Effet de l'indexation : 0.7 million d'euros soit une moyenne à périmètre constant de 3.4%.

Le **loyer Net** de l'activité Equipements Publics et Santé ressort au 31 décembre 2009 à 53.1 millions d'euros, soit un taux de marge locative de 97.5%.

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).

Le **Résultat Opérationnel** de l'activité Equipements atteint 31.7 millions d'euros au 31 décembre 2009 contre 20.8 millions d'euros au 31 décembre 2008.

#### **1.4.2 Activité locative**

L'activité Equipements Publics et Santé est composée de deux catégories :

- Des cliniques représentant 329 000 m<sup>2</sup> de surfaces louables (3 927 lits) réparties en 23 établissements achetés entre 2007 et 2009.
- Des actifs divers dont un immeuble de bureaux situé à Levallois (92) et loué au Ministère de l'Intérieur représentant une surface totale louable de 35 000 m<sup>2</sup>.

Au cours de l'exercice 2009, la clinique des Chênes à Aire sur l'Adour exploitée par le groupe Harpin, a connu des difficultés. Dans le cadre d'une procédure de sauvegarde, l'cade, en accord avec les autorités judiciaires, administratives et sanitaires locales, a signé un nouveau bail de 12 ans (avec quelques mesures d'accompagnement temporaires) avec C2S, déjà partenaire d'lcade, pour la reprise de l'exploitation de la clinique. L'impact financier est globalement neutre puisque il représente une diminution de loyer sur l'exercice de l'ordre de 0.1 million d'euros.

Les surfaces louées représentent 364 000 m<sup>2</sup>, soit un **taux d'occupation financière** de 100%.

Au 31 décembre 2009, la **durée moyenne ferme des baux** est de 11 ans et 8 mois.

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

| Année             | Nombre de baux concernés | Montant des loyers comptabilisés en 2009 (en millions d'euros) |
|-------------------|--------------------------|--|
| 2009 à 2016       | 0                        | 0  |
| 2017 et suivantes | 28                       | 54.5   |
|                   | 28                       | 54.5   |

#### **1.4.3 Activité Investissements**

Les investissements de la période représentent pour l'activité Equipements Publics et Santé 129.2 millions d'euros et se déclinent comme suit :

- Acquisitions d'actifs pour 47.5 millions d'euros. Il s'agit de l'acquisition de 4 établissements de Santé exploités par Vedici (20 916 m<sup>2</sup> - 180 lits) et Générale de Santé (28 200 m<sup>2</sup> - 436 lits).

- Constructions / extensions d'actifs pour 81.7 millions d'euros. Il s'agit de :
  - La construction d'extensions sur les cliniques acquises entre 2007 et 2009 pour 19.6 millions d'euros.
  - L'achèvement du Pôle de Santé des Olonnes pour 17.8 millions d'euros. Ce bâtiment a été livré au dernier trimestre 2009 (14 300 m<sup>2</sup> / 90 lits / loyer annuel de 2.0 millions d'euros).
  - Le rachat par Icade en décembre 2009 des travaux d'investissements en cours de l'hôpital privé d'Arras et de la clinique de la Roseraie pour un montant total de 7.9 millions d'euros.
  - L'investissement total sur l'activité PPP représentée en 2009 36.5 millions d'euros et concerne principalement les contrats du CHU de Nancy et du BSP Pontoise.

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 avec un risque locatif satisfaisant) et complètent sa couverture nationale.

Le tableau ci-après, indique les montants investis dans la maintenance, la réhabilitation et le développement de son patrimoine au 31 décembre 2008 et 2009.

| Montant HT (millions d'euros)  | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--------------------------------|------------|------------|
| Maintenance                    | 0.0        | 0.1        |
| Rénovation / Immobilisation    | 0.0        | 0.0        |
| Développement / Immobilisation | 129.2      | 441.8      |

#### 1.4.4 Activité Arbitrage

Les arbitrages concernant l'activité Equipements Publics et Santé représentent 0.2 million d'euros. Il s'agit de la vente de lots de copropriété à la SCI des Magnolias sur le site de la polyclinique Marzet à Pau.

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

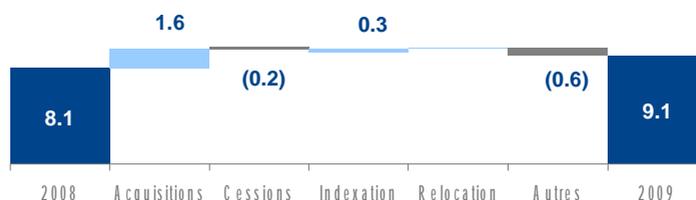
| (en millions d'euros)      | 31/12/2009 | 31/12/2008 | Variation |
|----------------------------|------------|------------|-----------|
| Chiffre d'affaires         | 9.1        | 8.1        | 13.4%     |
| Excédent brut opérationnel | 7.7        | 7.0        | 10.1%     |
| Résultat opérationnel      | 0.8        | 2.9        | (72.2)%   |

| (en millions d'euros)                          | 31/12/2009 | 31/12/2008 | Variation      |
|--|------------|------------|----------------|
| Revenus locatifs                               | 9.1        | 8.1        | 13.3%          |
| Charges locatives non refacturées              | 0.0        | 0.0        |                |
| Charges sur immeubles                          | (0.8)      | (0.5)      |                |
| <b>Loyers nets</b>                             | <b>8.3</b> | <b>7.6</b> | <b>8.9%</b>    |
| <i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>          | 90.8%      | 94.5%      |                |
| Autres revenus                                 | 0.0        | 0.0        |                |
| Charges d'amortissements nettes de subventions | (4.9)      | (4.1)      |                |
| Charges et reprises liées aux pertes de valeur | (2.0)      | 0.0        |                |
| Résultat sur cessions                          | 0.0        | 0.0        |                |
| Autres charges et produits                     | (0.6)      | (0.6)      |                |
| <b>Résultat opérationnel</b>                   | <b>0.8</b> | <b>2.9</b> | <b>(72.2)%</b> |

### 1.5.1 Chiffres clés au 31 décembre 2009

Les **Revenus locatifs** de l'activité Commerces et Centres Commerciaux s'élèvent à 9.1 millions d'euros au 31 décembre 2009 contre 8.1 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit une augmentation de 13.3%.

(en millions d'euros)



- Les « acquisitions, mises en services » représentent 1.6 million d'euros et concernent la livraison en septembre 2009 du centre commercial Odysseum à Montpellier.
- Les « cessions et neutralisations » représentent 0.2 million d'euros et concernent la cession du magasin de Dax exploité par Mr Bricolage au 1<sup>er</sup> semestre 2009.
- L'indexation représente 0.3 million d'euros soit 4.5% en moyenne
- La classification « Autres » de (0.6) million d'euros correspond à l'impact de la régularisation 2008 de la partie variable des loyers sur le périmètre des commerces exploités par Mr Bricolage (en fonction du Chiffre d'Affaires des magasins).

Le **loyer net** de l'activité Commerces et Centres Commerciaux ressort à 8.3 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit un taux de marge de 90.8%, qui se dégrade de 3.7 points entre 2008 et 2009 pour les raisons suivantes :

- Prise en compte en année pleine de la redevance du bail à construction du centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers (0.3 million d'euros),
- Baisse des revenus locatifs sur le périmètre des commerces exploités par Mr Bricolage (-0.5 millions d'euros).

Le **résultat Opérationnel** de l'activité Commerces et Centres Commerciaux s'élève à 0.8 million d'euros au 31 décembre 2009. Il s'établissait à 2.9 millions d'euros au 31 décembre 2008.

Cette diminution nette de 2.1 millions d'euros est principalement liée à des provisions pour dépréciations d'actifs (2.0 millions d'euros) et concernent les bâtiments de Longwy et Allonne exploités par le groupe Mr Bricolage.

### 1.5.2 Activité locative

L'activité Commerces et Centre Commerciaux détient pour 158 000 m<sup>2</sup> de **surfaces louables** et se distingue en deux catégories :

- **Centres Commerciaux** : Le seul actif en exploitation dans cette catégorie est le centre commercial Odysseum. Il développe 12 600 m<sup>2</sup> de commerces (en quote part). Depuis sa livraison et son inauguration en septembre 2009, cet actif est intégralement loué. Son **taux d'occupation financière** est donc de 100%.
- **Retails Parks** : Cette catégorie se caractérise par la détention au 31 décembre 2009 de 36 actifs immobiliers achetés pour la plupart le 1<sup>er</sup> janvier 2008 au groupe Mr Bricolage, qui en reste exploitant dans le cadre d'un accord datant de 2006. Les surfaces louables représentent 145 400 m<sup>2</sup> et sont intégralement louées. Le **taux d'occupation financière** est donc de 100%.

Au 31 décembre 2009, le **loyer moyen** atteint 91 euros du m<sup>2</sup> dont 435 euros du m<sup>2</sup> pour le Centre Commercial Odysseum et 61 euros du m<sup>2</sup> pour les commerces retails parks.

Au 31 décembre 2009, la **durée moyenne ferme des baux** représente 7 ans et 8 mois. Afin d'augmenter la durée moyenne des baux de son patrimoine et ainsi limiter le risque locatif, Icade s'est donc rapproché de ses locataires les plus importants afin de leur proposer le renouvellement de leurs baux.

Des négociations ont donc eu lieu sur l'exercice 2009 avec les dirigeants du groupe Mr Bricolage et ont abouti à un allongement de la durée de l'intégralité des baux jusqu'au 31 décembre 2019, en contrepartie d'une modification contractuelle du type d'indexation annuelle. En effet, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009, les loyers sont indexés sur la base de l'indice des locaux commerciaux (ILC) en remplacement de l'indice du coût de la construction (ICC).

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

| Année             | Nombre de baux concernés | Montant des loyers comptabilisés en 2009 (en millions d'euros) |
|-------------------|--------------------------|--|
| 2009              |                          | 0.0  |
| 2010              |                          | 0.0  |
| 2011              |                          | 0.0  |
| 2012              | 24                       | 0.6  |
| 2013 et suivantes | 103                      | 8.5  |
|                   | <b>127</b>               | <b>9.1</b>   |

### **1.5.3 Activité Investissements**

Les investissements de la période représentent pour l'activité Commerces et Centres Commerciaux 90.5 millions d'euros et se déclinent comme suit :

- **Constructions / Extensions** pour 78.9 millions d'euros. Les actifs concernés sont :
  - Centre Commercial Odysseum : 25.6 millions d'euros pour la construction en VEFA d'un centre commercial à Montpellier (partenariat avec la société Klépierre). Le contrat de VEFA a été signé en février 2007. La livraison est intervenue en septembre 2009 et représente 12 600 m<sup>2</sup> de surfaces louables (en quote part).
  - Centre Commercial le Millénaire à Aubervilliers : 53.3 millions d'euros pour la construction, en partenariat avec Klepierre, d'un centre commercial et deux immeubles de bureaux à Aubervilliers proche de la porte d'Aubervilliers. Cet ensemble sera livré en avril 2011 et développera 29 600 m<sup>2</sup> (en quote part) de surface commerciale et 8 750 m<sup>2</sup> (en quote part) de bureaux.
- **Acquisitions d'Actifs** pour 11.6 millions d'euros. Afin de permettre leur expansion, Icade s'est engagé, avec le groupe Mr Bricolage, à étudier la possibilité d'acquérir des murs de magasins Mr Bricolage. Au dernier trimestre 2009, Icade a donc acquis 2 magasins situés à Ballaruc le Vieux dans l'Hérault (8 700 m<sup>2</sup> de surfaces louables) et à Montereau Fault Yonne en Seine et Marne (5 300 m<sup>2</sup> de surfaces louables).

Le tableau ci-après indique les montants investis dans la maintenance, la réhabilitation et le développement de son patrimoine au 31 décembre 2008 et 2009.

| Montant HT (millions d'euros)         | 31/12/2009  | 31/12/2008  |
|---------------------------------------|-------------|-------------|
| Maintenance                           | 0.0         | 0.0         |
| Rénovation / Immobilisation           | 0.0         | 0.0         |
| <b>Développement / Immobilisation</b> | <b>90.5</b> | <b>64.3</b> |

#### 1.5.4 Activité Arbitrage

Les arbitrages s'élevèrent à 2.4 millions d'euros et concernent des cessions d'actifs exploitées par le groupe Mr Bricolage.

#### 1.6 Pôle Foncière Logement

Faisant suite au communiqué du 30 juin 2009 annonçant l'entrée en négociations exclusives avec la SNI représentant un consortium de 25 bailleurs sociaux, Icade a signé le 13 novembre 2009 un **protocole d'accord** entérinant l'offre définitive reçue de ce consortium.

Cette offre est, en outre, assortie d'un engagement de reprise des personnels attachés à ces actifs ainsi que des personnels administratifs nécessaires à leur gestion.

Parallèlement, Icade apportera dans la structure ad hoc détenue avec la SNI, qui en assurera la gestion, 4 745 logements pour une valeur d'expertise de 214 millions d'euros au 31 décembre 2009.

Dans ce cadre, les signatures des promesses devraient se déboucler pour l'essentiel au cours du premier semestre 2010. Les promesses restent soumises à des conditions suspensives usuelles en matière d'immobilier et de financement, la SNI se portant fort de la signature de ces promesses par les membres du consortium jusqu'au 31 mars 2010. Les cessions en 2010 porteraient sur 22 404 logements.

A l'issue des opérations annoncées, Icade poursuivra, comme prévu, la vente à l'unité des logements détenus en copropriété (1 553 logements pour une valeur d'expertise de 153.9 millions d'euros au 31 décembre 2009).

**Chiffres clés au 31 décembre 2009 :**

| (en millions d'euros)      | 31/12/2009 | 31/12/2008 | variation |
|----------------------------|------------|------------|-----------|
| Chiffre d'affaires         | 179.4      | 197.5      | (9.2)%    |
| Excédent brut opérationnel | 76.4       | 95.5       | (20.1)%   |
| Résultat opérationnel      | 550.6      | 328.6      | 67.5%     |

| Principaux indicateurs  | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|------------|------------|
| Loyers nets   | 99.1       | 115.3      |
| Loyers libres (€/m <sup>2</sup> /mois)                                | 7.64       | 7.22       |
| Loyers conventionnés (€/m <sup>2</sup> /mois)                         | 5.82       | 5.69       |
| Moyenne loyers libres / loyers conventionnés (€/m <sup>2</sup> /mois) | 7.47       | 7.03       |
| Loyers moyens de relocation du secteur libre                          | 10.49      | 10.16      |
| Taux d'occupation financière  | 95.5%      | 95.5%      |
| Taux de rotation  | 8.3%       | 8.4%       |
| Cessions en bloc (en IdF et en régions)                               |            |            |
| . en nombre   | 6 698      | 4 864      |
| . prix de vente moyen par m <sup>2</sup>                              | 1 479 €    | 964 €      |
| Cessions à l'unité (en IdF et en régions)                             |            |            |
| . en nombre   | 261        | 300        |
| . prix de vente moyen par m <sup>2</sup>                              | 2 018 €    | 1 996 €    |

Le patrimoine au 31 décembre 2009 est constitué de 28 564 logements. 6 959 logements ont été vendus dont 2 115 au cours du 1<sup>er</sup> semestre et 4 844 au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2009.

|  | 1 <sup>er</sup> semestre 2009 | 2 <sup>ème</sup> semestre 2009 |
|--|-------------------------------|--------------------------------|
| Cessions en bloc                         |                               |                                |
| . en nombre                              | 1 982                         | 4 716                          |
| . prix de vente moyen par m <sup>2</sup> | 1 132 €                       | 1 540 €                        |
| Cessions à l'unité                       |                               |                                |
| . en nombre                              | 133                           | 128                            |
| . prix de vente moyen par m <sup>2</sup> | 2 126 €                       | 1 878 €                        |

| (en millions d'euros)                          | 31/12/2009   | 31/12/2008   | variation      |
|--|--------------|--------------|----------------|
| <b>Revenus locatifs</b>                        | <b>177.5</b> | <b>195.4</b> | <b>(9.2)%</b>  |
| Charges locatives non refacturées              | (0.5)        | 0.4          |                |
| Charges sur immeubles                          | (77.9)       | (80.5)       |                |
| <b>Loyers nets</b>                             | <b>99.1</b>  | <b>115.3</b> | <b>(14.0)%</b> |
| <i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>          | <i>55.8%</i> | <i>59.0%</i> |                |
| Autres revenus                                 | 1.7          | 1.8          |                |
| Charges d'amortissements nettes de subventions | (17.0)       | (31.4)       |                |
| Charges et reprises liées aux pertes de valeur | 2.4          | 2.0          |                |
| Résultat sur cessions                          | 488.8        | 262.5        |                |
| Autres charges et produits                     | (24.5)       | (21.6)       |                |
| <b>Résultat opérationnel</b>                   | <b>550.6</b> | <b>328.6</b> | <b>67.5%</b>   |

Avec 28 564 logements au 31 décembre 2009, soit près de 1.7 millions de m<sup>2</sup>, le **Chiffre d'affaires** de l'activité Foncière Logement atteint 179.4 millions d'euros, contre 197.5 millions d'euros au 31 décembre 2008 soit une baisse de 9.2% compte tenu des cessions réalisées et une augmentation de 3.0% à périmètre constant.

Les principales évolutions portent sur :

- La diminution de revenus locatifs liée aux cessions de logements en bloc ou à l'unité pour 22.5 millions d'euros.
- L'impact de l'indexation des loyers sur la base de l'IRL (1.36% en juillet 2008 produisant son effet en année pleine en 2009 et de 2.83% en juillet 2009), soit 2.4 millions d'euros en 2009.
- L'effet de la politique tarifaire, lors de la relocation à un nouveau loyer ou bien de l'application de l'art. 17C (hausse de loyer étalée sur la durée du bail pour combler la moitié de l'écart entre loyer pratiqué et loyer de marché) net de la vacance financière a produit 2.3 million d'euros de revenus locatifs supplémentaires.

Pour la valorisation de son patrimoine résidentiel, ICADE a consacré 109.0 millions d'euros à la maintenance et la rénovation en 2009.

| (en millions d'euros)          | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--------------------------------|------------|------------|
| Maintenance                    | 20.9       | 23.8       |
| Rénovation - Immobilisation    | 51.1       | 67.4       |
| Développement - Immobilisation | 36.5       | 33.1       |

A noter que 90% du parc est d'ores et déjà éligible au volet du Grenelle applicable en 2012 (cf V H 1.1).

Après affectation des charges sur immeubles, les **loyers nets** de l'activité « Foncière logement » d'ICADE atteignent 99.1 millions d'euros au 31 décembre 2009. La marge locative est en diminution au 31 décembre 2009 (55.8%) par rapport à celle du 31 décembre 2008 (59.0%).

Le **Résultat Opérationnel** s'élève à 550.6 millions d'euros au 31 décembre 2009 et bénéficie des résultats sur cessions opérées au cours de l'année 2009 qui s'élèvent à 488.9 millions d'euros contre 262.5 millions d'euros au 31 décembre 2008.

Ces cessions sont le fruit d'une politique intense d'arbitrage d'actifs avec 261 logements vendus à l'unité et 6 698 logements vendus en blocs.

## 2. Promotion

| (en millions d'euros)             | 31/12/2009     | 31/12/2008     | variation      |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>CHIFFRE D'AFFAIRES (*)</b>     | <b>1 091.8</b> | <b>1 142.3</b> | <b>(4.4)%</b>  |
| Promotion Logement                | 616.0          | 604.2          | 2.0%           |
| Promotion Tertiaire               | 486.5          | 548.3          | (11.3)%        |
| Intra-métier promotion            | (10.7)         | (10.2)         | 4.8%           |
| <b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b> | <b>45.7</b>    | <b>87.9</b>    | <b>(48.0)%</b> |
| Promotion Logement                | 7.2            | 27.3           | (73.5)%        |
| Promotion Tertiaire               | 38.5           | 60.6           | (36.5)%        |
| Intra-métier promotion            | 0.0            | 0.0            | -              |
| <b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>      | <b>45.0</b>    | <b>26.4</b>    | <b>70.8%</b>   |
| Promotion Logement                | 8.4            | (30.6)         | (127.3)%       |
| Promotion Tertiaire               | 36.7           | 57.0           | (35.7)%        |
| Intra-métier promotion            | 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.

### 2.1 Promotion Logement

| (en millions d'euros)             | 31/12/2009   | 31/12/2008    | variation       |
|-----------------------------------|--------------|---------------|-----------------|
| <b>Chiffre d'affaires (*)</b>     | <b>616.0</b> | <b>604.2</b>  | <b>2.0%</b>     |
| <b>Excédent brut opérationnel</b> | <b>7.2</b>   | <b>27.3</b>   | <b>(73.5)%</b>  |
| <i>Taux de marge (EBO/CA)</i>     | <i>1.2%</i>  | <i>4.5%</i>   |                 |
| <b>Résultat opérationnel</b>      | <b>8.4</b>   | <b>(30.6)</b> | <b>(127.3)%</b> |

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

Après un début d'année 2009 difficile, l'activité de la promotion logement s'est rapidement redressée dès la fin du 1<sup>er</sup> trimestre 2009 sous l'effet conjugué des mesures gouvernementales (Dispositif Scellier, doublement du prêt à taux zéro, plan 30.000 logements pour les E.S.H.) et de la baisse importante des taux d'intérêts long terme.

Le marché fragilisé par le contexte économique général et un marché de l'immobilier ancien peu actif rendent difficile les reventes et donc le réinvestissement dans des logements neufs d'une partie des acheteurs.

Le chiffre d'affaires de la promotion résidentiel progresse légèrement sous l'effet des mesures de relance gouvernementale.

Les principaux indicateurs en 2009 sont comme suit :

## MISES EN COMMERCIALISATION EN 2009

|   | Ile de France | Régions | TOTAL |
|---|---------------|---------|-------|
| Lots (en nombre)                                    | 1 388         | 2 659   | 4 047 |
| Chiffre d’Affaires (potentiel, en millions d’euros) | 321.7         | 425.0   | 746.7 |

## LANCEMENTS D’OPERATIONS EN 2009

|   | Ile de France | Régions | TOTAL |
|---|---------------|---------|-------|
| Lots (en nombre)                                    | 906           | 2 265   | 3 171 |
| Chiffre d’Affaires (potentiel, en millions d’euros) | 154.3         | 332.6   | 486.9 |

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

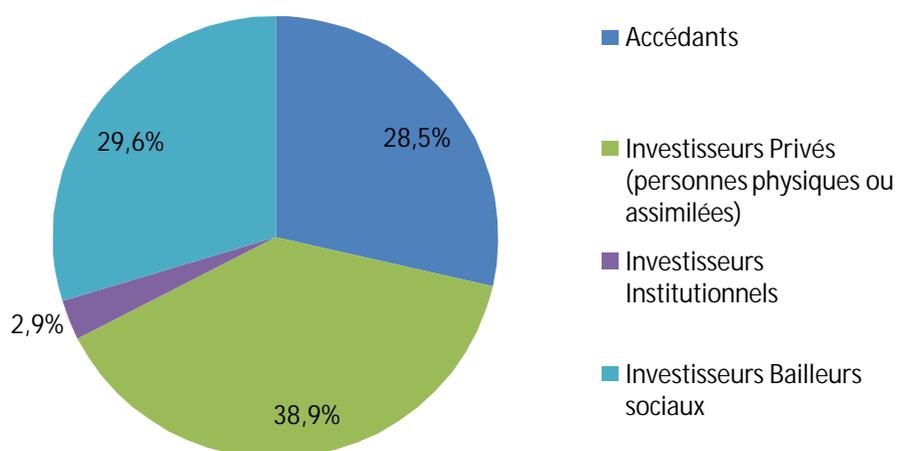
|   | 31/12/2009 | 31/12/2008 | Variation |
|---|------------|------------|-----------|
| Réservations logements en nombre                    | 5 057      | 3 052      | 65.7%     |
| Réservations logements en millions d’euros (TTC)    | 947.5      | 594.0      | 59.5%     |
| Taux de désistement logements                       | 22%        | 26%        |           |
| Réservations lots à bâtir en nombre                 | 345        | 328        | 5.2%      |
| Réservations lots à bâtir en millions d’euros (TTC) | 23.5       | 25.0       | (6.0)%    |

L’action menée par ICADE PROMOTION en fin d’année 2008 à destination des bailleurs sociaux a permis de réserver 1 600 logements. Le secteur résidentiel a ainsi enregistré 5 402 réservations nettes de logements neufs et lots de terrains à bâtir durant l’exercice (+60.0% par rapport à 2008) représentant 971.0 millions d’euros. Le taux d’écoulement du stock ressort à 9.24%. Les réservations nettes enregistrées sur l’année s’inscrivent en très forte progression par rapport à 2008.

Le taux de désistement des logements ressort sur l’année à 22% en amélioration sur celui de l’année 2008 (26%) mais également sur celui des 6 premiers mois de l’année 2009 (24%).

L’activité lotissement progresse légèrement en volume avec 345 lots réservés contre 328 sur 2008.

## REPARTITION PAR CLIENTS



Les réservations aux accédants ont représenté 1 542 logements soit 28.5% de l’activité.

Les investisseurs particuliers ont représenté 38.9% des réservations, les investisseurs institutionnels et sociaux ont pour leur part réservé 32.5% des logements.

## PRIX MOYEN DE VENTE ET SURFACE MOYENNE LORS DE LA RESERVATION

| 31/12/2009   |       |
|--|-------|
| Prix moyen TTC au m <sup>2</sup> habitable (€/m <sup>2</sup> ) | 3 113 |
| Budget moyen TTC par logement (K€)                             | 187.3 |
| Surface moyenne par logement (m <sup>2</sup> )                 | 60.2  |

En 2009, le prix moyen TTC au m<sup>2</sup> s'inscrit en légère baisse par rapport à 2008 (3 154 €/m<sup>2</sup>) sous l'impact des baisses de prix consentis sur les fins de programme et l'impact des ventes en blocs, notamment celles réalisées avec les bailleurs sociaux en TVA 5.5%..

Les ventes notariées de l'année 2009 s'élèvent à 751.2 millions d'euros pour 4 114 logements et lots (750.5 millions d'euros pour 3 839 logements et lots en 2008).

Le niveau de stock achevé invendu demeure faible : 264 logements à fin décembre représentant 40.1 M€ de CA.

Le backlog Logement à fin 2009 s'élève à 649.7 millions d'euros, soit 12.7 mois d'activité. La stratégie de renouvellement du portefeuille résidentiel est orientée vers la primo-accession, l'investissement « Scellier », les ventes en blocs aux E.S.H. et la résidence principale à prix maîtrisé.

Le portefeuille logements représente 9 175 logements pour un Chiffre d'affaires estimé de 1 658 millions d'euros (contre 1 842 millions d'euros à fin 2008). Il diminue sous l'effet des nombreux lancements d'opérations effectués sur le 1<sup>er</sup> semestre et de la politique prudente d'engagement foncier menée par le groupe. La production en développement représente environ 2 années d'activité.

L'EBO de l'activité Promotion Logements passe de 27.3 millions d'euros au 31 décembre 2008 à 7.2 millions d'euros en 2009, conséquence de la baisse des taux de marge brute.

Le **Résultat Opérationnel** est impacté principalement :

- En positif par les reprises nettes de provisions foncier sur les opérations lancées ou abandonnées à hauteur de 20.9 millions d'euros,
- En négatif par la dotation aux amortissements des contrats clientèle issus du portefeuille d'Opéra Construction, acquise en 2007, pour 13.2 millions d'euros et les provisions constituées sur les opérations de résidence service.

## 2.2 Promotion Tertiaire

| (en millions d'euros)         | 31/12/2009  | 31/12/2008   | variation |
|-------------------------------|-------------|--------------|-----------|
| Chiffre d'affaires            | 486.5       | 548.3        | (11.3)%   |
| Excédent brut opérationnel    | 38.5        | 60.6         | (36.5)%   |
| <i>Taux de marge (EBO/CA)</i> | <i>7.9%</i> | <i>11.1%</i> |           |
| Résultat opérationnel         | 36.7        | 57.0         | (35.7)%   |

En 2009, le contexte du marché de la promotion Tertiaire a été le suivant :

**Le Tertiaire :**

En volume le marché de l'investissement est en retrait de 5.0 milliards d'euros, passant de 12.6 milliards d'euros à 7.6 milliards d'euros

Les valeurs locatives ont poursuivi leur baisse tandis que les taux de rendement se stabilisaient. Les investisseurs, malgré des capacités et une volonté affichée d'investissement, continuent de rester attentistes, anticipant une poursuite de la baisse des valeurs locatives.

Dans ce contexte ICADE a poursuivi l'adaptation de son offre aux nouvelles conditions de marché.

#### Le Public :

Le marché de la promotion publique et de santé a été fortement soutenu par les pouvoirs publics en cette année de crise, particulièrement dans le domaine de la santé (Plan Hôpital 2012) et de l'enseignement supérieur de la recherche (Plan Campus), qui sont les 2 premiers domaines d'intervention d'ICADE en immobilier public. La commande des collectivités locales n'a pas fléchi (Lycées, Collèges notamment) que ce soit en AMO ou en PPP. L'activité du secteur du Médico-social connaît pour sa part un fort développement.

#### L'ingénierie :

L'activité de l'ingénierie résiste bien à la baisse du nombre de lancement d'opérations, portée par les besoins croissants des maîtres d'Ouvrages d'expertise dans les domaines des économies d'énergie et de Développement durable.

Le **chiffre d'affaires** de l'activité Promotion Tertiaire atteint 486.5 millions d'euros au 31 décembre 2009 en baisse de 11.3% par rapport au 31 décembre 2008 (548.3 millions d'euros), reflétant le contexte de marché de 2009.

| (en millions d'euros)             | 31/12/2009   | 31/12/2008   | Variation      |
|-----------------------------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>Promotion Tertiaire</b>        | <b>486.5</b> | <b>548.3</b> | <b>(11.3)%</b> |
| . Equipement et Santé             | 189.7        | 168.7        | 12.4%          |
| . Tertiaire                       | 169.7        | 192.8        | (12.0)%        |
| . Commerce                        | 62.3         | 120.4        | (48.3)%        |
| . Assistance à maîtrise d'ouvrage | 37.3         | 35.6         | 4.7%           |
| . Ingénierie                      | 25.6         | 28.7         | (10.8)%        |
| . Autres                          | 1.9          | 2.1          | (9.5)%         |

Le chiffre d'affaires de la promotion Equipement Public et de Santé s'établit à 189.7 millions d'euros, en progression de 12.4% sur 2008, principalement liée à l'avancement des opérations de santé de Saint Nazaire (36.4 millions d'euros) et de Nancy (33.4 millions d'euros), des CPI sur les Lycées de Guyane (16.5 millions d'euros) et de l'opération Maison Blanche (11.8 millions d'euros).

A 169.7 millions d'euros, le chiffre d'affaires promotion du Tertiaire recule de 12.0% par rapport à 2008 en raison du peu de lancements d'opérations nouvelles. Les principales opérations ont été Villejuif (Ilots 3, 4 et 6), développé pour la Foncière Tertiaire d'Icade, pour 66.9 millions d'euros, Lyon Valeo (24.7 millions d'euros), Porte de Clichy (19 millions d'euros) et Lyon Thiers (17.1 millions d'euros).

L'activité Commerces a livré avec succès en septembre le Centre commercial Odysseum de Montpellier et a démarré les travaux en Assistance à maîtrise d'ouvrage du Centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers. Des projets à Nîmes, Paris Nord Est, Montrabé et Marseille sont également en cours de développement.

Le backlog Tertiaire, Commerces, Equipement, Santé, à savoir le chiffre d'affaires signé (hors taxes) non encore comptabilisé sur les opérations de promotion compte tenu de l'avancement et les réservations signées (hors taxes), s'élève à 464.1 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit 13.4 mois d'activité.

Au 31 décembre 2009, Icade dispose d'un **portefeuille de projets** dans le domaine de la Promotion Tertiaire « bureaux et centres commerciaux » d'environ 514 984 m<sup>2</sup> (595 000 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2008) qui se décompose en :

- projets en cours de réalisation pour 87 417 m<sup>2</sup> (209 000 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2008), soit un chiffre d'affaires restant à appréhender de 118.2 millions d'euros (212 millions d'euros au 31 décembre 2008), dont 69 % (35% au 31 décembre 2008) pour la foncière,

- projets en cours de montage pour 427.567 m<sup>2</sup> (386 000 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2008), soit un chiffre d'affaires de 717.4 millions d'euros (784 millions d'euros au 31 décembre 2008). Ces derniers consistent en 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 d'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 (50%)            | 22 221   | Bureaux                                     | Saint Denis  | CPI              | SILIC                   | 2013                     |
| Villejuif 6                  | 21 997   | Bureaux                                     | Villejuif    | CPI              | ICADE                   | 2011                     |
| Villejuif ilot 3             | 21 201   | Bureaux                                     | Villejuif    | CPI              | Icade                   | 2010                     |
| Villejuif ilot 4             | 8 555  | Bureaux                                     | Villejuif    | CPI              | Icade                   | 2010                     |
| Bordeaux Ravésies *          | 3 243  | Bureaux                                     | Bordeaux     | VEFA             | *                       | 2010                     |
| Nice Méridia Tranche 1 (50%) | 10 200   | Bureaux                                     | Nice         | CPI              | Cogedim Office Partners | 2010                     |
| <b>Total</b>                 | <b>87 417 m<sup>2</sup></b>                      |   |              |                  |                         |                          |

\* Opérations en blanc avec engagement irréversible

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    | VEFA             | 2012                     |
| Villejuif ilot 1          | 10 839   | Bureaux                                | Villejuif     | CPI              | 2012                     |
| Pyrénées *                | 29 840   | Bureaux                                | Paris         | VEFA / CPI       | 2014                     |
| Lyon Vaise                | 6 270  | Bureaux                                | LYON          | CPI              | 2012                     |
| Joinville *               | 9 426  | Bureaux                                | Joinville     | VEFA             | 2012                     |
| Toulouse Blagnac Daurat * | 17 160   | Bureaux                                | Toulouse      | VEFA             | 2013                     |
| Choisy le roi TR1 *       | 33 078   | Bureaux                                | Choisy le roi | VEFA             | 2013                     |
| Bordeaux Armagnac         | 9 350  | Bureaux                                | Bordeaux      | VEFA             | 2011                     |
| <b>Total</b>              | <b>93 885 m<sup>2</sup></b>                      |  |               |                  |                          |

\* Opérations en blanc avec engagement irréversible

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

|                            | Surface totale arrondie (en m <sup>2</sup> SHON) | Type d'ouvrage (bureaux commerces ...) | Localisation  | Type d'opération | Date prévue de livraison |
|----------------------------|--|--|---------------|------------------|--------------------------|
| Toulouse Zone Nord (50%)   | 15 000   | Bureaux                                | Toulouse      | VEFA             | 2015                     |
| Zac de Rungis              | 19 000   | Bureaux                                | Paris         | VEFA             | 2013                     |
| Choisy le roi TR2          | 44 600   | Bureaux                                | Choisy le roi | VEFA             | 2013                     |
| Joinville 2                | 18 000   | Bureaux                                | Joinville     | VEFA             | 2013                     |
| Cachan RN20                | 11 960   | Bureaux                                | CACHAN        | VEFA             | 2012                     |
| Cachan Desmoulins          | 8 500  | Bureaux                                | CACHAN        | VEFA             | 2012                     |
| Macdonald -Passage du Nord | 31 614   | Centre Commercial                      | Paris         | CPI              | 2013                     |
| Marseille Capelette (25%)  | 59 303   | Centre Commercial                      | Marseille     | VEFA             | 2013                     |
| Nîmes Retail Parc (100%)   | 27 976   | Centre Commercial                      | Nîmes         | VEFA             | 2012                     |
| Toulouse Borderouge        | 7 432  | Bureaux                                | Toulouse      | VEFA             | 2013                     |
| Nice Méridia tr2 (50%)     | 8 535  | Bureaux                                | Nice          | CPI              | 2013                     |
| Nice Méridia tr 3 (50%)    | 9 965  | Bureaux                                | Nice          | CPI              | 2014                     |
| Nice sophia amadeus        | 10 619   | Bureaux                                | Nice          | VEFA             | 2012                     |
| Montrabé (100%)            | 28 100   | Centre Commercial                      | Toulouse      | VEFA             | 2013                     |
| Total                      | 333 682 m <sup>2</sup>                           |  |               |                  |                          |

*\* Opérations en blanc avec engagement irréversible*

Au 31 12 2009, 96% des surfaces en cours de réalisation sont vendues. 23% des surfaces en cours de montage sont en blanc avec un engagement irréversible de 158.3 millions d'euros (hors taxes).

A noter, les livraisons en 2009 :

- La location à LCL de la totalité de l'opération de Villejuif (60 000 m<sup>2</sup>), LCL installera progressivement son siège social sur cette nouvelle zone tertiaire.
- La livraison de Lyon « Pixel » (13 385m<sup>2</sup> de bureaux- investisseur LB IMMO INVEST) ; d'un immeuble de bureaux Lyon « Valéo » (14 769 m<sup>2</sup> - investisseur Crédit Suisse) ; de Lyon « Thiers » (15 833 m<sup>2</sup> de bureaux - investisseur Générali).
- La livraison d'un immeuble de bureaux à Clichy (92) (17 500m<sup>2</sup> - acquéreur : Compagnie la Lucette).
- La livraison des laboratoires Pierre Fabre à Toulouse (41 416m<sup>2</sup> - investisseur : Cicobail) ; d'un immeuble de bureaux à Colomiers (31) « Colombe Ramassiers » (8 600m<sup>2</sup> - investisseur Cicobail) ; d'un immeuble de bureaux à Toulouse-Blagnac « Cap Constellation » (12 998 m<sup>2</sup> - investisseur UBS).
- La livraison du Centre Commercial Odysseum à Montpellier (50 835m<sup>2</sup> - investisseurs ICADÉ / Klépierre / Foncière Casino).

Au 31 décembre 2009, le portefeuille de projets d'Icade dans le domaine de la Promotion Tertiaire « Publique et Santé » correspond à 248 853 m<sup>2</sup> (271 286 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2008) de projets en cours de réalisation, dont 122 748 m<sup>2</sup> (199 613m<sup>2</sup> au 31 décembre 2008) pour les PPP et à 14 804 m<sup>2</sup> (89 922 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2008) de projets en cours de montage, dont 0 m<sup>2</sup> (25 659 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2008) pour les PPP.

A noter, les principales opérations en cours de réalisation au 31 décembre 2009 :

- Le centre hospitalier de Saint Nazaire (92 000 m<sup>2</sup>),
- Le centre hospitalier de Nancy (30 748 m<sup>2</sup>).

Au cours de l'année, 132.8 millions d'euros ont été signés en CPI ou en VEFA tel que notamment :

- Locaux tertiaires et industriels à Saint Aignan, signé le 08 juin 2009 (5.6 millions d'euros)
- Centre médico-social (EHPAD des 5 sens), signé le 02 juin 2009 (7.6 millions d'euros)
- Centre hospitalier Saint Nazaire PEN-BRON, signé le 21 avril 2009 (7.9 millions d'euros)
- Blanchisserie du CHU Toulouse, signé en avril 2009 (2.8 millions d'euros)
- Centre médico-social à Lomme, signé le 16 avril 2009 (10.2 millions d'euros)
- Logements à Chevilly Larue, tranche B1 signée le 30 juillet 2009 (8.0 millions d'euros)
- Logements à Chevilly Larue, tranches C1-C2-C3 signées le 23 sept. 2009 (12.5 millions d'euros)
- Logements à Dijon, lot 7 Clos Providence signé le 17 juin 2009 (12.1 millions d'euros)
- Cancéropôle Résidence hôtelière, signée le 11 mai 2009 (10.4 millions d'euros)

Les engagements en blanc en Tertiaire représentent environ 164.8 millions d'euros essentiellement concentrés sur 2 opérations : Pyrénées (132.3 millions d'euros) et Choisy le Roi (12.5 millions d'euros).

L'activité **Assistance à maîtrise d'ouvrage et Services** à destination des clients des secteurs Equipements publics et santé progresse de 4.7% par rapport à son niveau de 2008. La politique des mandats et des PPP a été revue pour assurer une meilleure performance au groupe. Le carnet de commandes s'élève à 96.2 millions d'euros représentant 31 mois de chiffre d'affaires.

Dans l'**Ingénierie**, le chiffre d'affaires est de 25.6 millions d'euros, soit un recul de 10.6% par rapport à 2008. L'activité du pôle Ingénierie a connu une année difficile dans un contexte de réduction de contrat lié aux incertitudes du marché. Le carnet de commandes s'élève au 31 décembre 2009 à 38.8 millions d'euros représentant 18.2 mois de CA.

L'**EBO** de l'activité Promotion Tertiaire et Publique atteint 38.5 millions d'euros au 31 décembre 2009 contre 60.6 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit une baisse de 36.5%.

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Opérationnel** atteint 36.7 millions d'euros au 31 décembre 2009 (contre 57.0 millions d'euros au 31 décembre 2008).

Le **Besoin en fonds de roulement (BFR)** du **pôle Promotion** s'est réduit de 66.1 millions d'euros, résultante des principaux facteurs suivants :

- Le stock a diminué de 67 millions d'euros essentiellement à la suite de la livraison des opérations tertiaires et à la commercialisation active des fins de programmes des opérations logements.
- L'augmentation des postes clients (45 millions d'euros) est imputable principalement à la Promotion Logements en raison de l'accélération des ventes actées sur le dernier trimestre 2009.
- L'évolution négative des autres créances et dettes provient d'un accroissement important de la dette d'impôt courant de 22.3 millions d'euros liée à l'opération Odysseum combiné à l'encaissement d'une créance d'impôt de 21.2 millions d'euros liée à Icade Promotion Logement.

### 3. Services

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

En effet, l'activité d'administration de biens pour particuliers a été cédée au 1<sup>er</sup> semestre 2009 et celle de facility management le 26 août 2009, à des partenaires qui assureront le développement de ces deux entités dans leur marché respectif.

Dans le même temps, Icade a poursuivi la structuration des activités restantes afin d'améliorer leur rentabilité, leur pilotage et les synergies. Ces activités s'articulent désormais autour de trois centres de compétences :

- Gérer : activité de property management
- Exploiter : activité de gestion de résidences services
- Conseiller : activités de conseil et d'expertise

| (en millions d'euros)                    | 31/12/2009   | 31/12/2008<br>retraité (*) | 31/12/2008   | Variation<br>Vs 2008 retraité |
|--|--------------|----------------------------|--------------|-------------------------------|
| <b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>                | <b>151.0</b> | <b>204.1</b>               | <b>204.1</b> | <b>(26.0)%</b>                |
| <b>Activités cibles</b>                  | <b>110.8</b> | <b>109.7</b>               | <b>89.5</b>  | <b>1.1%</b>                   |
| Property Management                      | 35.8         | 35.5                       | 23.8         | 0.9%                          |
| Résidences Services                      | 46.1         | 43.1                       | 43.1         | 7.1%                          |
| Activités de Conseil et d'Expertise      | 29.6         | 31.5                       | 23.4         | (6.0)%                        |
| Intra-métier services activités cible    | (0.7)        | (0.4)                      | (0.8)        | 84.9%                         |
| <b>Activités cédées</b>                  | <b>40.2</b>  | <b>94.4</b>                | <b>114.6</b> | <b>(57.4)%</b>                |
| Administration de biens aux particuliers | 18.2         | 38.2                       | 55.9         | (52.5)%                       |
| Facility Management                      | 23.8         | 60.7                       | 58.7         | (60.8)%                       |
| Intra-métier services activités cédées   | (1.7)        | (4.6)                      | -            | (62.3)%                       |

|  |              |              |             |                |
|--|--------------|--------------|-------------|----------------|
| <b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>        | <b>3.7</b>   | <b>11.9</b>  | <b>11.9</b> | <b>(68.7)%</b> |
| <b>Activités cibles</b>                  | <b>6.7</b>   | <b>12.6</b>  | <b>9.8</b>  | <b>(47.3)%</b> |
| Property Management                      | 1.4          | 3.4          | 1.5         | (59.5)%        |
| Résidences Services                      | 1.5          | 3.5          | 3.5         | (58.0)%        |
| Activités de Conseil et d'Expertise      | 3.8          | 5.7          | 4.9         | (33.5)%        |
| Intra-métier services                    | 0.0          | 0.0          | 0.0         | -              |
| <b>Activités cédées</b>                  | <b>(2.9)</b> | <b>(0.7)</b> | <b>2.1</b>  | <b>na</b>      |
| Administration de biens aux particuliers | 0.6          | 2.6          | 5.4         | (77.7)%        |
| Facility Management                      | (3.5)        | (3.3)        | (3.3)       | 4.6%           |
| Intra-métier services                    | 0.0          | 0.0          | 0.0         | -              |

|  |              |              |            |                |
|--|--------------|--------------|------------|----------------|
| <b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>             | <b>2.6</b>   | <b>9.2</b>   | <b>9.2</b> | <b>(72.0)%</b> |
| <b>Activités cibles</b>                  | <b>5.6</b>   | <b>9.7</b>   | <b>6.6</b> | <b>(42.1)%</b> |
| Property Management                      | 1.3          | 1.4          | (1.1)      | (9.2)%         |
| Résidences Services                      | 1.0          | 3.1          | 3.1        | (66.6)%        |
| Activités de Conseil et d'Expertise      | 3.2          | 5.1          | 4.6        | (36.6)%        |
| Intra-métier services                    | 0.0          | 0.0          | 0.0        | -              |
| <b>Activités cédées</b>                  | <b>(3.0)</b> | <b>(0.4)</b> | <b>2.7</b> | <b>na</b>      |
| Administration de biens aux particuliers | 0.3          | (0.3)        | 2.8        | na             |
| Facility Management                      | (3.3)        | (0.1)        | (0.1)      | na             |
| Intra-métier services                    | 0.0          | 0.0          | 0.0        | -              |

(\*) Afin de permettre une meilleure lisibilité de l'évolution des activités du Pôle, les données du 31 décembre 2008 relatives aux fonds de commerce, ayant fait l'objet de transfert interne au Pôle fin 2008, ont été retraitées et présentées en cohérence aux positionnements 2009

## Commentaire général sur l'activité des services en 2009 :

Le chiffre d'affaires 2009 s'élève à 151 millions d'euros, en régression par rapport à 2008 (204 millions d'euros). Cette baisse du chiffre d'affaires est liée à la sortie du périmètre d'Icade au deuxième semestre de deux sociétés cédées, Icade ADB et Icade Eurogem. Ainsi, les résultats globaux sur le pôle services n'intègrent que 6 mois d'activité d'Icade ADB et Icade Eurogem.

En conséquence, il apparaît plus pertinent de faire des comparaisons sur le périmètre des activités cibles, qui représentent un CA au 31 décembre 2009 de 110.8 millions d'euros, en légère hausse par rapport à 2008 (109.7 millions d'euros).

S'agissant de la rentabilité opérationnelle sur le pôle (EBO), elle s'élève à 3.7 millions d'euros au 31 décembre 2009, en baisse significative par rapport à 2008 (12 millions d'euros). Deux facteurs cumulatifs expliquent la dégradation de l'EBO :

- Un EBO cumulé négatif sur 6 mois d'activité pour les entités cédées de -2.9 millions d'euros. Cette situation confirme la pertinence de la stratégie de recentrage sur les activités les plus rentables décidée fin 2008.
- Une division par deux des marges opérationnelles du périmètre cible (6.7 contre 12.6 millions d'euros) du fait d'une conjoncture économique défavorable.

### 3.1 Les activités de Property Management

Le property management ou « administration du patrimoine immobilier » pour le compte d'institutionnels est assuré en France par Icade Property Management (IPM), société qui intervient sur l'ensemble du territoire national avec des agences à Paris, Lille, Lyon, Marseille, Bordeaux et Toulouse. Icade est également présent sur le territoire Italien via sa filiale Icade Italia.

#### *Les activités développées par Icade Property Management (IPM)*

La gestion des immeubles pour compte de tiers consiste en la gestion des baux, la collecte des loyers, la comptabilité et la répartition des charges, la fiscalité, les assurances et la gestion technique des immeubles. Cette activité est rémunérée par des honoraires calculés sur un pourcentage des loyers encaissés, quelque soit la typologie d'actifs gérés. Aussi, la rémunération finale de cette activité est dépendante d'une part, du taux appliqué et négocié avec les investisseurs et, d'autre part, du niveau des loyers encaissés.

La rentabilité opérationnelle de cette activité dépend :

- d'une part, de la maîtrise des processus de gestion et des coûts associés,
- d'autre part, des produits financiers issus de la gestion de la trésorerie générée par l'activité.

#### *Eléments de résultats :*

| (en millions d'euros)         | 31/12/2009  | 31/12/2008<br>retraité | Variation |
|-------------------------------|-------------|------------------------|-----------|
| Chiffre d'affaires            | 35.8        | 35.5                   | 0.9%      |
| Excédent brut opérationnel    | 1.4         | 3.4                    | (59.5)%   |
| <i>Taux de marge (EBO/CA)</i> | <i>3.9%</i> | <i>9.7%</i>            |           |
| Résultat opérationnel         | 1.3         | 1.4                    | (9.2)%    |

**En France**, le chiffre d'affaires progresse de 5% soit +1.4 millions d'euros malgré la renégociation à la baisse d'un contrat significatif (-1.5 millions d'euros d'honoraires). Le CA passe ainsi de 29.9 à 31.3 millions d'euros. Cette progression est liée au développement des activités de commercialisation des logements, de pilotage et de travaux aussi bien en IDF qu'en province.

**En Italie**, Icade Italia réalise un chiffre d'affaires de 4.5 millions d'euros en 2009 contre 5.5 millions d'euros en 2008. La baisse de chiffre d'affaires résulte principalement de la fin d'un contrat d'asset

management courant 2008, de la réduction des activités de global service et de prestations techniques (gestion de projet et due diligences) et le non renouvellement de contrats de Property Management. Malgré un environnement difficile, la société a poursuivi son activité commerciale et a concrétisé 0.25 million d'euros de nouveaux contrats sur l'exercice 2009.

L'Excédent Brut Opérationnel passe de 3.4 millions d'euros en 2008 à 1.4 millions d'euros en 2009.

Les marges du Property Management en France se voient érodées, passant de 4.2 millions d'euros à 1.1 million d'euros. Cette baisse de 3.1 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2008 (retraité) s'explique :

- pour moitié par la diminution des produits financiers liés à l'activité qui sont passés de 2.15 millions d'euros à 0.63 million d'euros, soit une baisse de 70% représentant un montant de - 1.52 millions d'euros, soit - 5.2 points d'EBO ;
- pour l'autre moitié par la baisse d'honoraires de plus de 1.5 million d'euros sur un contrat significatif, non compensée par des réductions de prestations et d'effectifs.

A l'international, l'EBO se redresse malgré un fléchissement de l'activité dû partiellement à une sélectivité renforcée du portefeuille clients et des mesures vigoureuses de restructuration et rationalisation des coûts et effectifs. L'équilibre d'exploitation d'Icade Italie est atteint, libérant un excédent opérationnel de 0.3 million d'euros au 31 décembre 2009 contre (0.8) million d'euros au 31 décembre 2008.

### **3.2 Les activités de Résidences Services**

Icade développe une activité d'exploitation de résidences services en France, via sa filiale Icade Résidences Services (IRS) et en Espagne, via RESA.

#### ***Le modèle de développement d'IRS :***

Icade exploite au 31 décembre 2009 cinquante-six résidences services en France, 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).

En Espagne, Icade est présente sur l'activité de développement et de gestion de résidences étudiantes sur tout le territoire espagnol qui représente au 31 décembre 2009, plus de 6 000 lits. Le taux d'occupation moyen des établissements atteint 90%.

#### ***Eléments de résultats :***

| (en millions d'euros)         | 31/12/2009  | 31/12/2008<br>retraité | Variation |
|-------------------------------|-------------|------------------------|-----------|
| Chiffre d'affaires            | 46.1        | 43.1                   | 7.1%      |
| Excédent brut opérationnel    | 1.5         | 3.5                    | (58.0)%   |
| <i>Taux de marge (EBO/CA)</i> | <i>3.2%</i> | <i>8.1%</i>            |           |
| Résultat opérationnel         | 1.0         | 3.1                    | (66.6)%   |

#### **Chiffres d'affaires**

En France, le chiffre d'affaires, composé des produits liés à l'exploitation des résidences, des ventes de meubles et des honoraires d'assistance aux promoteurs, a augmenté de 8% en 2009 pour atteindre 36.5 millions d'euros. Cette augmentation résulte essentiellement de la compensation des facteurs suivants :

- Croissance du chiffre d'affaires lié à l'exploitation des résidences de 4.5 millions d'euros en lien avec l'augmentation du parc géré (7 nouvelles résidences livrées fin 2008 pour 998 lots et 2 résidences fin 2009 pour 224 lots),

- Diminution du chiffre d'affaires lié à la vente de meubles et aux honoraires d'assistance aux promoteurs du fait de la livraison de deux résidences en 2009 contre sept en 2008.

En Espagne, la progression de 3.3% du chiffre d'affaires entre 2008 et 2009 est liée à la mise en exploitation, pour la première fois en année pleine, des résidences de Madrid et de Salamanque (526 lits) mais aussi à l'ouverture en septembre 2009 d'un nouvel établissement.

## Résultats

L'EBO de cette activité passe de 3.5 millions d'euros au 31 décembre 2008 à 1.5 million d'euros au 31 décembre 2009. Cette dégradation de l'EBO s'explique par la réduction du CA sur la vente de meubles et les honoraires d'assistance, activités à forte marge, et un développement du CA d'exploitation dont les marges demeurent encore trop faibles.

Les marges d'exploitation se sont fortement contractées en France du fait de la croissance des loyers versés aux propriétaires, croissance liée à leur indexation non capée sur l'ICC (Pour mémoire, l'ICC a connu une croissance de plus de 20% sur les trois dernières années), alors même que les loyers perçus des étudiants ne pouvaient croître à due concurrence.

Toutefois, des actions correctrices destinées à une meilleure maîtrise de l'évolution des loyers versés ont été mises en place sur les nouvelles résidences livrées et sont en cours de généralisation sur l'ensemble du patrimoine géré.

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

Icade a regroupé ses entités de conseil sous deux pôles et continue à rechercher, dans ces activités fortement rémunératrices mais soumises aux aléas conjoncturels, la meilleure rentabilité possible.

#### *Présentation des activités de conseil*

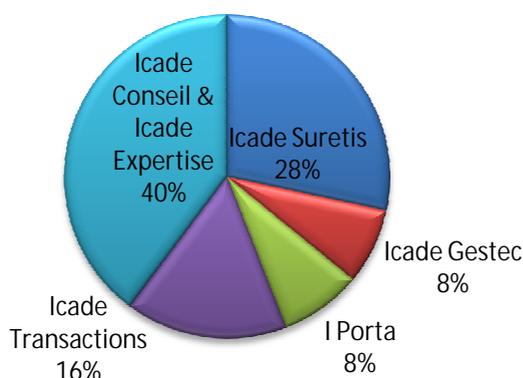
Les métiers du conseil au sein d'Icade s'organisent autour des domaines suivants :

- Conseil stratégique,
- Conseil technique,
- Expertise,
- Conseil en transaction.

#### *Éléments de résultats des activités de conseil et d'expertise*

| (en millions d'euros)         | 31/12/2009   | 31/12/2008<br>retraité | Variation |
|-------------------------------|--------------|------------------------|-----------|
| Chiffre d'affaires            | 29.6         | 31.5                   | (6.0)%    |
| Excédent brut opérationnel    | 3.8          | 5.7                    | (33.5)%   |
| <i>Taux de marge (EBO/CA)</i> | <i>12.8%</i> | <i>18.2%</i>           |           |
| Résultat opérationnel         | 3.2          | 5.1                    | (36.6)%   |

## Chiffre d'affaires 2009 - activités de conseil et d'expertise



Subissant le ralentissement économique de 2009, le chiffre d'affaires des activités de conseil et d'expertise baisse de 6.0% à 29.6 millions d'euros. Cette diminution est essentiellement provoquée par l'activité de transaction qui n'a pu être compensée par une croissance dans les autres domaines d'activité.

Le maintien de l'activité et de la contraction des marges se traduit directement dans les résultats puisque le CA du pôle conseil et expertise est de 29.6 millions d'euros au 31 décembre 2009, comparé à 31.5 millions d'euros.

L'EBO est en revanche en diminution et se situe à 3.8 millions d'euros contre 5.7 millions d'euros l'année précédente.

En conclusion, à l'instar des autres activités de services, l'enjeu des activités de conseil est dans le maintien de son niveau d'activité permettant l'amélioration des marges. Cet objectif passe par la recherche de nouveaux clients, un rééquilibrage de la commande au profit du secteur privé, le développement de nouveaux produits.

### 3.4 Les activités cédées

Conformément à la stratégie annoncée fin 2008, Icade a procédé à deux cessions importantes en 2009 :

- Cession au 30 juin 2009 à Procvivis Immobilier d'Icade Administration de Biens, société regroupant l'ensemble des activités d'administration de biens d'Icade à destination des particuliers. Avec environ 450 salariés, l'activité administration de biens à destination des particuliers d'Icade a généré, sur le premier semestre 2009, un chiffre d'affaires de l'ordre de 18 millions d'euros, pour un excédent brut opérationnel d'environ 0.6 millions d'euros. La société est déconsolidée à compter du 30 juin 2009.
- Cession le 26 août 2009 au groupe TFN d'Icade Eurogem, société spécialisée dans le Facility Management. Icade Eurogem, avec environ 500 collaborateurs, a généré sur le premier semestre 2009 un chiffre d'affaires de 23.8 millions d'euros et un résultat opérationnel négatif de (3.5). La société est déconsolidée au second semestre 2009.

*Eléments de résultats :*

| (en millions d'euros)             | 31/12/2009 (**) | 31/12/2008<br>retraité |
|-----------------------------------|-----------------|------------------------|
| <b>Chiffre d'affaires</b>         | <b>40.2</b>     | <b>94.3</b>            |
| <b>Excédent brut opérationnel</b> | <b>(2.9)</b>    | <b>(0.7)</b>           |
| <i>Taux de marge (EBO/CA)</i>     | <i>(7.3)%</i>   | <i>(0.7)%</i>          |
| <b>Résultat opérationnel</b>      | <b>(3.0)</b>    | <b>(0.4)</b>           |

(\*\*) Cédées en juin et août, les 2 entités sont déconsolidées au second semestre

## 4. Autres

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

Le **chiffre d'affaires** « Autres » atteint (159.0) millions d'euros au 31 décembre 2009 et correspond essentiellement à l'élimination du chiffre d'affaires liés aux opérations intra-groupes.

La foncière achète :

- En tertiaire : des VEFA au Pôle Promotion Tertiaire : Villejuif, Centre Commercial Odysseum à Montpellier. Impact sur le chiffre d'affaires de (91.3) millions d'euros en 2009.
- En résidentiel : des VEFA et CPI au Pôle Promotion Logement. Impact sur le chiffre d'affaires de (37.2) millions d'euros en 2009.

Le **Résultat Opérationnel** « Autres » atteint (29.5) millions d'euros au 31 décembre 2009. Il se compose, d'une part, des éliminations de marge sur les opérations intra-groupes d'Icade, soit (22.6) millions d'euros et d'autre part, de la contribution négative des charges « siège » d'Icade soit (6.9) millions d'euros. A noter la forte baisse des charges de structure entre 2008 et 2009 qui est le fruit d'un ensemble de mesures prises au cours de l'année 2009 concernant notamment les domaines des ressources humaines et des frais généraux.

## 5. Résultat 2009

### 5.1 Résultat Financier

Le résultat financier d'Icade au 31 décembre 2009 s'élève à (100.2) millions d'euros contre (99.1) millions d'euros au 31 décembre 2008. Ce résultat s'explique par la compensation des éléments suivants :

- Légère diminution du coût de l'endettement malgré l'accroissement de l'encours moyen de la dette brute (2 764.9 millions d'euros en 2009 contre 2 230.0 millions d'euros en 2008) grâce à la baisse des taux (le taux moyen après couverture passe de 4.80% en 2008 à 4.23% en 2009),
- Réduction des produits de trésorerie, conséquence de la baisse des taux de placement en 2009.

### 5.2 Charge d'impôt

La charge d'impôt au titre de l'exercice 2009 s'élève à 34.4 millions d'euros contre 31.2 millions d'euros au 31 décembre 2008.

La charge d'impôt de 2009 inclut 7.9 millions d'euros de charges non récurrentes correspondant à l'impôt sur les plus values de cessions des actifs de la Foncière Logement cédés à des sociétés liées et qui n'entrent pas dans le régime SIIC.

### 5.3 Résultat net part du Groupe

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Net Part du Groupe** atteint 527.1 millions d'euros au 31 décembre 2009, contre 312.5 millions d'euros au 31 décembre 2008.

## 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 18.2% au 31 décembre 2009.

Le résultat net comptable 2009 d'Icade s'élève à 449.0 millions d'euros, correspondant à un résultat fiscal de 252.0 millions d'euros.

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

- 3.5 millions d'euros de résultat courant de l'activité SIIC exonéré et soumis à une obligation de distribution à 85% ;
- 197.0 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 - 8.8 millions d'euros ;
- Le résultat taxable qui s'élève à 60.2 millions d'euros.

L'obligation de distribution s'élève à 101.5 millions d'euros en 2009 dont :

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

L'obligation 2009 sera donc respectée au travers de 3.25 euros par action. Le montant total de distribution de dividendes, proposé au vote de l'assemblée générale, s'élèvera à :

- Soit 160.2 millions d'euros sur la base de 49 293 131 actions, émises au 31 décembre 2009,
- Soit 167.8 millions d'euros sur la base de 51 637 391 actions, incluant 2 344 260 actions nouvelles sur la base des augmentations de capital intervenues le 16 février 2010.

### III - ACTIF NET REEVALUE AU 31 DECEMBRE 2009

Au 31 décembre 2009, l'actif net réévalué en valeur de remplacement s'élève à 4 444.7 millions d'euros, soit 91.0 euros par action, totalement dilué et à 4 129.6 millions d'euros en valeur de liquidation, soit 84.5 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 5 803.9 millions d'euros en valeur hors droits contre 6 952.3 millions d'euros à fin 2008, soit une variation de -1 148.4 millions d'euros sur l'année 2009 (-16.5%). A périmètre constant, la variation annuelle de la valeur du patrimoine s'établit à -631.8 millions d'euros, soit une baisse de -10.3% par rapport au 31 décembre 2008, comme détaillé dans le tableau ci-dessous :

| Valeur du patrimoine en M€ hors droits <sup>(1)</sup> | 31/12/09       | 31/12/08       | Variation (M€) | Variation (%) | Variation <sup>(M€)</sup> pér. constant <sup>(2)</sup> | Variation <sup>(%)</sup> pér. constant <sup>(2)</sup> |
|---|----------------|----------------|----------------|---------------|--|---|
| Pôle Foncière Logement                                | 1 992.1        | 2 935.3        | -943.2         | -32.1%        | -295.0   | -12.9%  |
| Pôle Foncière Tertiaire                               | 3 811.8        | 4 017.0        | -205.2         | -5.1%         | -336.8   | -8.8%   |
| <b>Valeur du patrimoine immobilier</b>                | <b>5 803.9</b> | <b>6 952.3</b> | <b>-1148.4</b> | <b>-16.5%</b> | <b>-631.8</b>  | <b>-10.3%</b>   |

(1) Selon périmètre de consolidation au 31/12/09 (intégration à 100% des actifs consolidés par intégration globale et à hauteur du pourcentage de participation pour les autres actifs consolidés).

(2) Variation nette des cessions l'exercice, et des investissements de la foncière tertiaire

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

- du pôle foncière logements pour lequel le portefeuille d'immeubles résiduels (i.e. immeubles non valorisés dans le cadre du protocole avec le consortium et/ou d'une promesse de vente - voir développements infra) sont expertisés par CB Richard Ellis Valuation et Foncier Expertise,
- de la quasi-totalité des immeubles du pôle Foncière Tertiaire - bureaux, des immeubles du parc du Pont de Flandre et de trois cliniques qui sont expertisés par CB Richard Ellis Valuation et Jones Lang LaSalle,
- des actifs d'Icade Bricolage qui sont expertisés par Jones Lang LaSalle.

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 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 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).

Selon les procédures en vigueur au sein du Groupe, la totalité de la valeur du patrimoine d'Icade a fait l'objet d'une expertise au 31 décembre 2009, à l'exception néanmoins :

- des immeubles en cours d'arbitrage, dont ceux qui sont sous promesse de vente au moment de la clôture des comptes sont valorisés sur la base du prix de vente contractualisé ; en particulier, les immeubles du pôle Foncière Logement ont été valorisés au 31 décembre 2009 sur la base du protocole d'accord conclu le 13 novembre 2009 avec le consortium formé par la SNI, les grands offices départementaux et bailleurs sociaux d'Ile de France (voir développements au paragraphe 52).
- des immeubles sous-jacents à une opération de financement (ie. crédit bail ou location avec option d'achat lorsque Icade est crédit bailleur à titre exceptionnel) qui sont maintenus à leur coût de revient ou le cas échéant au prix de l'option d'achat figurant au contrat ; l'immeuble de bureaux loué par Icade Foncière Publique au ministère de l'Intérieur sur une durée de 20 ans avec une option d'achat (LOA) constitue le seul immeuble relevant de cette catégorie au 31 décembre 2009 ;
- des immeubles et ouvrages publics détenus dans le cadre de PPP (Partenariat Public Privé) qui ne font pas l'objet d'une expertise, leur propriété revenant in fine à l'Etat à l'issue des concessions. Ces actifs restent maintenus à leur valeur nette comptable et ne sont par ailleurs pas inscrits dans le patrimoine immobilier actuellement publié par 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 acquis par l'ex-Icade Foncière des Pimonts ; ces actifs sont maintenus à leur coût de revient décaissé au 31 décembre 2009 ;
- des immeubles acquis moins de trois mois avant la date de clôture semestrielle ou annuelle qui sont maintenus à leur valeur nette comptable.

## 2. Le Pôle Foncière Logement

### 2.1 Méthodologie retenue par les experts

Dans le cadre du mandat confié au Président Directeur Général d'Icade par le conseil d'administration du 12 décembre 2008 pour examiner la cession de l'ensemble du pôle logement à un ou plusieurs investisseurs, Icade a signé le 13 novembre 2009 un protocole d'accord entérinant l'offre définitive reçue du consortium formé entre autre par la Société Nationale Immobilière (SNI)). Cette offre porte sur l'acquisition de la totalité des actifs immobiliers du pôle Foncière Logement à l'exception :

- de 4 745 logements qui seront apportés à une structure commune avec la SNI qui en assurera la gestion ;
- des logements en copropriété dont l'arbitrage sera poursuivi et de divers actifs incluant principalement des réserves foncières et des surfaces commerciales en pied d'immeubles.

Le patrimoine du Pôle Foncière Logement a été valorisé au 31 décembre 2009 sur la base du protocole d'accord mentionné supra. Les autres actifs ont quant à eux été valorisés selon les principes habituellement retenus par Icade et repris en synthèse dans le tableau suivant :

| Typologie des actifs du Pôle Foncière Logement      | Principes de valorisation retenus au 31 décembre 2009 |
|---|---|
| Actifs en cours de cession                          | Prix du protocole d'accord ou de la promesse          |
| Actifs apportés à une structure commune avec la SNI | Expertises immobilières au 31 décembre 2009 (1)       |
| Logements en copropriété et divers                  | Expertises immobilières au 31 décembre 2009 (2)       |

- (1) Pour mémoire, l'approche privilégiée par les experts immobiliers sur les logements est la méthode par actualisation des cash-flows futurs (DCF) afin de pouvoir prendre en compte les investissements prévus de réhabilitation et la progression attendue des loyers dans le cadre de l'indexation et de la politique tarifaire (relocation et article 17c).
- (2) Les logements destinés à la vente aux occupants sont évalués selon la méthode dite de comparaison.

## 2.2 Evolution du patrimoine résidentiel

La valeur du portefeuille du Pôle Foncière Logement ressort à 1 992.1 millions d'euros hors droits à fin décembre 2009 contre 2 935.3 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit une variation de -943.2 millions d'euros (-32.1%).

| Valeur du patrimoine en M€ hors droits | 31/12/09 | 31/12/08 | Variation (M€) | Variation (%) | Variation <sup>(M€)</sup> pér. constant <sub>(1)</sub> | Variation <sup>(%)</sup> pér. constant <sub>(1)</sub> |
|--|----------|----------|----------------|---------------|--|---|
| Pôle Foncière Logement                 | 1 992.1  | 2 935.3  | -943.2         | -32.1%        | -295.0   | -12.9%  |

(1) Après neutralisation des cessions de l'exercice

Cette variation s'explique principalement par l'effet des cessions réalisées au cours du premier semestre et par la prise en compte du protocole d'accord du 13 novembre 2009 sur une part significative du patrimoine de logements. Le prix de ce protocole s'inscrit naturellement en baisse par rapport aux valeurs publiées au 31 décembre 2008 s'agissant d'une cession en bloc à un consortium et non pas du prix qui aurait pu résulter de la cession séparée par unité. La différence entre les deux qui représente un abattement pour «effet de portefeuille», a été chiffré à environ -13.6% dans le cadre de la présente transaction, soit un abattement en parfaite adéquation avec la taille du portefeuille et le nombre limité d'acquéreurs potentiels (voir détails dans le tableau infra). Cet abattement est d'autant plus cohérent qu'il doit s'apprécier au regard de la tendance baissière des prix du marché résidentiel qui s'est poursuivie au cours de l'année 2009 (selon la Chambre des Notaires de Paris, le prix moyen au m<sup>2</sup> des appartements anciens en Ile de France a varié en base annuelle de -7.1% à fin octobre 2009).

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

| Evaluation du patrimoine immobilier logement par catégorie | Valorisation hors droits |        | Prix €/m <sup>2</sup> moyen des logements | Prix € / logement moyen |
|--|--------------------------|--------|---|-------------------------|
|  | M€                       | %      |   |                         |
| Actifs en cours de cession ou sous promesse                | 1 444.1                  | 72.5%  | 1 093                                     | 64 513                  |
| Actifs apportés à une structure commune avec la SNI        | 213.5                    | 10.7%  | 742                                       | 44 966                  |
| Sous total   | 1 657.6                  | 83.2%  | 1 030                                     | 61 076                  |
| Logements en copropriété et divers                         | 334.5                    | 16.8%  | 1 553                                     | 99 597                  |
| TOTAL  | 1 992.1                  | 100.0% | n/a                                       | n/a                     |

Au 31 décembre 2009, le prix moyen au m<sup>2</sup> des logements (hors logements en vente aux occupants) ressort à 1 030 euros. Le prix des logements destinés à être vendus aux occupants est quant à lui estimé à 1 553 euros par m<sup>2</sup> en moyenne, sur la base de la méthode par comparaison.

## 3. Le pôle Foncière Tertiaire

La valeur globale du portefeuille du pôle Foncière Tertiaire s'établit à 3 811.8 millions d'euros hors droits à fin décembre 2009 contre 4 017.0 millions d'euros à fin 2008, soit une baisse de 205.3 millions d'euros (-5.1%).

| Valeur du patrimoine tertiaire en M€  | 31/12/09       | 31/12/08       | Variation (M€) | Variation (%) | Variation (M€) pér. constant | Variation (%) pér. constant |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|------------------------------|-----------------------------|
| Pôle Bureaux                          | 1 400.2        | 1 653.7        | -253.5         | -15.3%        | -171.6                       | -11.8%                      |
| Pôle Parcs Tertiaires                 | 1 288.7        | 1 423.2        | -134.5         | -9.4%         | -160.1                       | -11.3%                      |
| Pôle Commerces et Centres Commerciaux | 281.2          | 206.1          | +75.1          | +36.4%        | +4.6                         | +2.3%                       |
| Pôle Equipements                      | 841.7          | 734.0          | +107.7         | +14.7%        | -9.7                         | -1.3%                       |
| <b>Total Pôle Foncière Tertiaire</b>  | <b>3 811.8</b> | <b>4 017.0</b> | <b>-205.2</b>  | <b>-5.1%</b>  | <b>-336.8</b>                | <b>-8.8%</b>                |

En neutralisant l'impact des acquisitions et cessions réalisées en 2009, la variation de la valeur du patrimoine tertiaire est de -8.8% à périmètre constant. Cette diminution contenue de la valeur témoigne de la très bonne résistance des actifs de la Foncière Tertiaire, en particulier des Equipements publics-santé au regard des tendances de marché observées sur le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise au cours de l'année 2009.

En valeur, ce portefeuille est essentiellement localisé en Ile de France qui représente 72% du portefeuille, 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 représentent 9 % du portefeuille.

| Evaluation du patrimoine immobilier tertiaire par secteur géographique | Valorisation hors droits M€ |              | Variation M€ | Variation M€ pér. constant | Variation % pér. constant |
|--|-----------------------------|--------------|--------------|----------------------------|---------------------------|
|  | 31/12/09                    | 31/12/08     |              |                            |                           |
| Paris QCA  | 168                         | 380          | -212         | -24                        | -12.4%                    |
| Paris (hors QCA)   | 620                         | 704          | -84          | -91                        | -12.9%                    |
| La Défense   | 406                         | 472          | -66          | -68                        | -14.4%                    |
| Croissant Ouest  | 363                         | 374          | -11          | -33                        | -8.9%                     |
| Première couronne  | 1 047                       | 999          | +48          | -103                       | -10.3%                    |
| Deuxième couronne  | 134                         | 134          | -            | -3                         | -2.5%                     |
| <b>S/T Ile de France</b>   | <b>2 738</b>                | <b>3 063</b> | <b>-325</b>  | <b>-322</b>                | <b>-11.2%</b>             |
| Province   | 716                         | 588          | +128         | -2                         | -0.4%                     |
| Allemagne  | 358                         | 366          | -8           | -12                        | -3.3%                     |
| <b>TOTAL</b>   | <b>3 812</b>                | <b>4 017</b> | <b>-205</b>  | <b>-336</b>                | <b>-8.8%</b>              |

Sont repris ci-après les principales méthodes d'évaluation retenues par les experts immobiliers et les valeurs au 31 décembre 2009 pour chacun des portefeuilles immobiliers constitutifs du pôle Foncière Tertiaire : Bureaux, Parcs Tertiaires, Commerces et Centres Commerciaux et Equipements publics-santé.

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

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

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

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

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

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

### 3.1.2 Evolution du patrimoine des bureaux

Cette activité comprend principalement les immeubles de la Foncière Bureaux (ex - Icade Foncière des Pimonts, ex-Icade SA et ex SIIC Invest) ainsi que de la totalité des actifs immobiliers d'Icade REIT en Allemagne. Après application des méthodes d'expertise décrites au paragraphe précédent, la valeur globale de ce portefeuille s'établit à 1 400.2 millions d'euros hors droits à fin décembre 2009 contre 1 653.7 millions d'euros à fin 2008, soit une baisse de 253.5 millions d'euros (-15.3%).

| Valeur du patrimoine en M€                | 31/12/09 | 31/12/08 | Variation (M€) | Variation (%) | Variation (M€) pér. constant | Variation (%) pér. constant |
|---|----------|----------|----------------|---------------|------------------------------|-----------------------------|
| Foncière Bureaux (hors centre commercial) | 1 042.1  | 1 287.2  | -245.1         | -19.0%        | -159.1                       | -14.5%                      |
| Icade REIT                                | 358.1    | 366.5    | -8.4           | -2.3%         | -12.5                        | -3.5%                       |
| Pôle Bureaux                              | 1 400.2  | 1 653.7  | -253.5         | -15.3%        | -171.6                       | -11.8%                      |

Au cours de l'année 2009, Icade a réalisé 113 millions d'euros d'investissements de maintenance et de développement sur son patrimoine de bureaux et a procédé aux arbitrages d'actifs suivants :

- cession des immeubles situés au 114 avenue des Champs Elysées et 3-5 avenue de Friedland (Paris 8ème),
- cession en Allemagne d'un immeuble d'activités à Francfort-am-Main et cession à la livraison (sept. 2010) d'un immeuble tertiaire en cours de construction à Munich Arnulfpark .

Si l'on retrace la cession à la livraison de l'immeuble situé à Munich Arnulfpark et valorisé à son coût de revient au 31 décembre 2009, ces arbitrages ont été réalisés en fin d'année pour un prix total légèrement supérieur par rapport à leur dernière valeur d'expertise au 30 juin 2009 (+0.1%). En neutralisant l'impact des investissements et cessions, la variation de la valeur du patrimoine des bureaux à fin décembre 2009 s'élève à -171.6 millions d'euros à périmètre constant, soit -11.8%.

Cette variation s'explique, à hauteur de -36 millions d'euros environ, par la hausse des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts. Cette baisse s'explique également par la revue des hypothèses du business plan des actifs à hauteur de -136 millions d'euros (e.g. indexation des loyers, renégociation des baux à échéance, plan de travaux etc.).

#### *Répartition géographique des actifs de bureaux*

| Evaluation du patrimoine immobilier de bureaux par secteur géographique | Valorisation hors droits |       |
|---|--------------------------|-------|
|   | M€                       | %     |
| Paris - Quartier Central d'Affaires (QCA)                               | 168                      | 12.0% |
| Paris (hors QCA)  | 17                       | 1.2%  |
| Paris - La Défense  | 406                      | 29.0% |
| Croissant Ouest (Hauts-de-Seine)  | 190                      | 13.6% |
| 1ère couronne (hors Hauts-de-Seine)                                     | 170                      | 12.1% |
| 2ème Couronne   | 6                        | 0.5%  |
| TOTAL Ile de France   | 957                      | 68.4% |
| Province  | 85                       | 6.0%  |
| Allemagne   | 358                      | 25.6% |
| TOTAL   | 1 400                    | 100%  |

En valeur, le portefeuille immobilier de bureaux est essentiellement localisé en Ile de France qui représente 68.4% du portefeuille, les immeubles situés à Paris et La Défense représentant à eux seuls 42.2% de l'ensemble. 25.6% des actifs sont situés en Allemagne et détenus par Icade REIT.

#### *Rendement des actifs et potentiel de réversion*

| Evaluation du patrimoine immobilier de bureaux     | Valorisation droits inclus en M€ (1) | Valorisation hors droits en M€ (2) | Taux de rendement net (hors droits) (3) | Prix €/m <sup>2</sup> moyen (4) |
|--|--------------------------------------|------------------------------------|---|---------------------------------|
| Paris QCA  | 178                                  | 168                                | 6.5%                                    | 8 897                           |
| Paris (hors QCA)                                   | 18                                   | 17                                 | 7.8%                                    | 4 088                           |
| La Défense   | 100                                  | 94                                 | 8.6%                                    | 5 700                           |
| Croissant Ouest                                    | 194                                  | 183                                | 8.1%                                    | 4 767                           |
| 1 <sup>ère</sup> Couronne                          | 63                                   | 61                                 | 7.1%                                    | 4 299                           |
| 2 <sup>ème</sup> Couronne                          | 7                                    | 7                                  | 10.8%                                   | 608                             |
| Total IDF  | 560                                  | 530                                | 7.6%                                    | 5 132                           |
| Province   | 89                                   | 85                                 | 9.6%                                    | 631                             |
| Allemagne  | 255                                  | 244                                | 7.0%                                    | 2 049                           |
| TOTAL  | 904                                  | 859                                | 7.6%                                    | 2 407                           |
| Réserves foncières et projets en développement (5) | 548                                  | 541                                | n/a                                     | n/a                             |
| TOTAL  | 1 452                                | 1 400                              |   |                                 |

(1) Valorisation droits inclus du patrimoine de Bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 31 décembre 2009.

(2) Valorisation hors droits du patrimoine de Bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 31 décembre 2009 (après déduction des droits et frais d'actes calculés forfaitairement par les experts).

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

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

(5) Comprend principalement les terrains et les projets de développement en Allemagne (Arnulfstrasse 61 à Munich, Goldsteinstrasse à Francfort, Mercedesstrasse à Düsseldorf, Hohenzollerndamm et Salzufer à Berlin et Ahrensdorf à Ludwigsfelde), ainsi que les immeubles en construction à Villejuif (avenue de Paris) et la Tour Descartes.

Le rendement des immeubles du pôle bureaux est de 7.6% à fin 2009 pour un potentiel de réversion valorisé à -4.1% d'après les valeurs locatives de marché estimées par CB Richard Ellis Valuation.

Il est à noter que les projets en développement mentionnés dans le tableau ci-dessus intègrent au 31 décembre 2009 la Tour Descartes consécutivement au départ de son locataire unique IBM et au plan de restructuration retenu dont la livraison est prévue fin 2012.

## 3.2 Le pôle Foncière Tertiaire - Parcs Tertiaires

### 3.2.1 Méthodologie retenue par les experts

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

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

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

La notion d'immeubles en développement recouvre une très vaste diversité de situations et la question n'est actuellement que très peu traitée dans les textes réglementaires ou professionnels.

Seul le traitement comptable de cette classe d'actifs fait l'objet, en fonction du régime applicable, d'une affectation déterminée. Avant d'exposer les principales méthodes utilisées pour valoriser ces actifs, sont recensées en préambule les principales catégories d'immeubles en développement, sachant que chaque catégorie peut elle-même recouvrir plusieurs variantes :

### ***Principales catégories d'immeubles en développement***

#### (1) Les réserves foncières

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

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

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

#### (3) Les constructibilités résiduelles

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

#### (4) Immeubles en développement

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

#### (5) Immeubles en redéveloppement

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

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

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

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

La méthode établie sur la base d'un bilan promoteur consiste à établir le bilan financier du projet selon l'approche d'un promoteur immobilier auquel le terrain serait proposé. A partir du prix de vente de l'immeuble à la livraison, l'expert en déduit l'ensemble des coûts à engager, coûts de

construction, honoraires et marge, frais financiers ainsi que le montant qui pourrait être consacré à la charge foncière.

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

### 3.2.2 Evolution du patrimoine des Parcs Tertiaires

La valeur vénale des actifs des Parcs Tertiaires telle que découlant des méthodes décrites supra est évaluée à 1 288.7 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2009 contre 1 423.2 millions d'euros au 31 décembre 2008, soit une variation à la baisse de -134.5 millions d'euros (-9.4%).

| Valeur du patrimoine immobilier en M€ | 31/12/09 | 31/12/08 | Variation (M€) | Variation (%) | Variation (M€) pér. constant | Variation (%) pér. Constant |
|---------------------------------------|----------|----------|----------------|---------------|------------------------------|-----------------------------|
| Parc du Pont de Flandres              | 321.9    | 385.8    | -63.9          | -16.6%        | -67.0                        | -17.4%                      |
| Parc des Portes de Paris              | 440.5    | 478.2    | -37.7          | -7.9%         | -41.3                        | -8.6%                       |
| Parc du Millénaire                    | 274.7    | 294.1    | -19.4          | -6.6%         | -23.6                        | -8.0%                       |
| Parc le Mauvin                        | 33.4     | 38.2     | -4,8           | -12.5%        | -4.9                         | -12.8%                      |
| Parc Pillier Sud                      | 25.8     | 26.7     | -0.9           | -3.3%         | -1.1                         | -4.2%                       |
| Parc CFI                              | 128.2    | 130.5    | -2.3           | -1.7%         | -5.2                         | -4.0%                       |
| Autres                                | 64.2     | 69.7     | -5.5           | -7.8%         | -17.0                        | -24.4%                      |
| Pôle Parcs Tertiaires                 | 1 288.7  | 1 423.2  | -134.5         | -9.4%         | -160.1                       | -11.3%                      |

Au cours de l'année 2009, Icade a réalisé 25.6 millions d'euros d'investissement de maintenance et de développement sur les Parcs Tertiaires.

A périmètre constant, après neutralisation des investissements de l'année, la valeur du patrimoine d'Icade Parcs Tertiaires diminue de -160.1 millions d'euros sur l'année 2009, soit -11.3%. Cette variation s'explique à hauteur d'environ -32 millions d'euros environ par l'augmentation des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts immobiliers et par la revue des hypothèses du business plan des immeubles pour -129 millions d'euros (e.g. plans de travaux, évolution des loyers, etc.).

#### *Ventilation géographique des actifs :*

| Evaluation du patrimoine immobilier des parcs tertiaires | Valorisation hors droits |       |
|--|--------------------------|-------|
|  | M€                       | %     |
| Paris (75)   | 597                      | 46.3% |
| Saint Denis (93)   | 124                      | 9.6%  |
| Aubervilliers (93)                                       | 568                      | 44.1% |
| TOTAL  | 1 289                    | 100%  |

La valeur des parcs localisés en Seine-Saint Denis (93) représente environ 54% de la valeur totale des parcs tertiaires, les parcs situés dans Paris représentant les 46% restants (Parc du Pont de Flandre et Parc du Millénaire).

### *Rendement des actifs et potentiel de réversion :*

| Evaluation du patrimoine immobilier de parcs tertiaires | Valorisation droits inclus en M€ (1) | Valorisation hors droits en M€ (2) | Taux de rendement net (hors droits) (3) | Prix €/m <sup>2</sup> moyen (4) |
|---|--------------------------------------|------------------------------------|---|---------------------------------|
| Parc du Pont de Flandre                                 | 326                                  | 307                                | 7.9%                                    | 4 078                           |
| Parc des Portes de Paris                                | 457                                  | 432                                | 9.0%                                    | 1 954                           |
| Parc Pilier du Sud                                      | 27                                   | 26                                 | 9.5%                                    | 1 153                           |
| Parc CFI  | 133                                  | 128                                | 7.9%                                    | 2 053                           |
| Parc du Millénaire                                      | 241                                  | 237                                | 7.7%                                    | 4 066                           |
| Parc du Quartier du Canal                               | 17                                   | 16                                 | 8.9%                                    | 2 142                           |
| Parc le Mauvin  | 35                                   | 33                                 | 9.2%                                    | 1 524                           |
| <b>TOTAL</b>  | <b>1 236</b>                         | <b>1 179</b>                       | <b>8.3%</b>                             | <b>2 516</b>                    |
| Réserves foncières et projets en développement (5)      | 113                                  | 110                                | n/a                                     | n/a                             |
| <b>TOTAL</b>  | <b>1 349</b>                         | <b>1 289</b>                       |   |                                 |

(1) Valeur d'expertise droits inclus du patrimoine de parcs tertiaires au 31 décembre 2009.

(2) Valeur d'expertise hors droits du patrimoine de parcs tertiaires au 31 décembre 2009 (après déduction des droits et frais d'actes calculés forfaitairement par les experts).

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

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

(5) Comprend principalement les bâtiments en restructuration (Parc du Pont de Flandre : bâtiment E028, Parc des Portes de Paris : bâtiments E114, E206, E2087 et E291, les projets de développement (Parc du millénaire : bâtiments 3 & 4, Bureaux du Quartier commercial).

Sur la base des loyers à fin 2009, le rendement des actifs des parcs tertiaires ressort à 8.3%, le potentiel de réversion du portefeuille étant estimé à +1.3% d'après les valeurs locatives de marché retenues par CB Richard Ellis Valuation.

## **3.3. Le pôle Foncière Tertiaire - Equipements publics-santé**

### **3.3.1 Méthodologie retenue par les experts**

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

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

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

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

Icade est également propriétaire d'un immeuble de bureaux d'environ 30.000 m<sup>2</sup> Shon situé à Levallois Perret (92) et accueillant les services du Ministère de l'Intérieur. Cet immeuble acquis en 2006 pour 179.2 millions d'euros frais et travaux inclus a été loué au Ministère de l'Intérieur sur une durée de 20 ans avec une option d'achat (LOA). Au regard des dispositions retenues dans le contrat de location qui assimilent cette opération à un financement immobilier, l'immeuble n'a pas fait l'objet d'une expertise immobilière au 31 décembre 2009 comme au 31 décembre 2008. Ce contrat de location a été retenu dans le calcul d'ANR pour une valeur correspondant au montant de la créance financière, soit 172.6 millions d'euros à fin 2009.

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

### 3.3.2 Evolution du patrimoine du pôle Equipements publics -santé

La valeur globale de ce portefeuille est estimée à 841.7 millions d'euros hors droits à fin décembre 2009 contre 734.0 millions d'euros à fin 2008, soit une hausse de 107.7 millions d'euros.

| Valeur du patrimoine immobilier en M€ | 31/12/09 | 31/12/08 | Variation (M€) | Variation (%) | Variation (M€) pér. constant | Variation (%) pér. constant |
|---------------------------------------|----------|----------|----------------|---------------|------------------------------|-----------------------------|
| Cliniques et établissements de santé  | 660.6    | 550.9    | +109.7         | +19.9%        | -7.5                         | -1.4%                       |
| Immeuble de Levallois                 | 172.6    | 174.2    | -1.6           | -0.9%         | -1.6                         | -0.9%                       |
| Autres                                | 8.5      | 8.9      | -0.4           | -5.2%         | -0.5                         | -5.2%                       |
| Equipements publics-santé             | 841.7    | 734.0    | +107.7         | +14.7%        | -9.6                         | -1.3%                       |

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

- acquisition en février 2009 des murs de la clinique Brétéché située à Nantes (44) auprès du groupe exploitant Vedici ; ces murs sont valorisés à 27.1 millions d'euros au 31 décembre 2009 ;
- acquisition en décembre 2009 de l'immobilier de trois cliniques situées à Soisson (02), Arras (62) et Drancy (93), auprès du groupe-exploitant Général de Santé ; ces murs sont maintenus à leur coût de revient au 31 décembre 2009 (soit 43.9 millions d'euros), conformément aux principes retenus pour les immeubles acquis depuis moins de trois mois à la date de clôture.

A périmètre constant, la valeur du portefeuille varie de -9.6 millions d'euros sur l'année 2009, soit -1.3%. Cette variation s'explique par l'augmentation des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts entraînant une baisse des valeurs d'environ 15 M€. Cette baisse est en partie compensée par une amélioration des hypothèses des business plans des cliniques à hauteur de +5.4 M€ (plan de travaux, loyers, etc.).

#### *Ventilation géographique des actifs :*

| Evaluation du patrimoine immobilier des Equipements publics-santé | Valorisation hors droits |       |
|---|--------------------------|-------|
|   | M€                       | %     |
| Croissant Ouest   | 173                      | 20.5% |
| Première couronne (hors hauts de Seine)                           | 97                       | 11.6% |
| Deuxième couronne   | 125                      | 14.8% |
| Total Ile de France   | 395                      | 46.9% |
| Province  | 447                      | 53.1% |
| TOTAL   | 842                      | 100%  |

### Rendement des actifs

| Evaluation du patrimoine immobilier des Equipements publics-santé | Valorisation droits inclus<br>en M€<br>(1) | Valorisation hors droits<br>en M€<br>(2) | Taux de rendement net<br>(hors droits)<br>(3) | Prix €/m <sup>2</sup> moyen<br>(4) |
|---|--|--|---|------------------------------------|
| Cliniques et établissements de santé                              | 693  | 657                                      | 7.1%  | 1 997                              |
| Autres (5)  | 185  | 185                                      | n/a   | n/a                                |
| <b>TOTAL</b>  | <b>878</b>                                 | <b>842</b>                               |   |                                    |

(1) Valeur d'expertise droits inclus du patrimoine Equipements publics-santé au 31 décembre 2009.

(2) Valeur d'expertise hors droits du patrimoine Equipements publics-santé au 31 décembre 2009.

(3) Loyers annualisés nets des charges non récupérables des actifs rapportés à leur valeur d'expertise hors droits, complété le cas échéant des compléments de loyers contractualisés en cas de réalisation de travaux.

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

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

Le rendement net du portefeuille de cliniques ressort à 7.1% au 31 décembre 2009.

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

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

De façon générale, l'approche retenue par les experts immobiliers pour évaluer les commerces et les centres commerciaux est identique à celles retenues pour les bureaux (voir supra), sauf cas particuliers. A fin 2009, 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. Ces derniers sont évalués par la méthode de la capitalisation du revenu net recoupé par la méthode de l'actualisation des cash-flows. Les centres commerciaux sont également constitués d'un projet en développement situé à Aubervilliers et développé en partenariat avec Klépierre à 50/50. Sa valorisation suit les principes retenus pour les projets en développement décrits plus haut.

### **3.4.2 Evolution du patrimoine des Commerces et Centres Commerciaux.**

Au 31 décembre 2009, la valeur globale des actifs des Commerces et Centres Commerciaux ressort à 281.2 millions d'euros hors droits contre 206.1 millions d'euros à fin 2008, soit une hausse de 75.1 millions d'euros.

| Valeur du patrimoine immobilier en M€ | 31/12/09     | 31/12/08     | Variation (M€) | Variation (%) | Variation (M€) pér. constant | Variation (%) pér. constant |
|---------------------------------------|--------------|--------------|----------------|---------------|------------------------------|-----------------------------|
| Centres commerciaux                   | 177.8        | 106.6        | +71.2          | +66.8%        | +10.5                        | +9.9%                       |
| Icade Bricolage                       | 103.4        | 99.5         | +3.9           | +3.9%         | -5.8                         | -5.9%                       |
| <b>Commerces et Centres Co</b>        | <b>281.2</b> | <b>206.1</b> | <b>+75.1</b>   | <b>+36.4%</b> | <b>+4.6</b>                  | <b>+2.3%</b>                |

Après retraitement des coûts de développement engagés pendant l'année, la variation de valeur annuelle des Commerces et Centres Commerciaux s'élève à +4.6 millions d'euros. Cette variation s'explique par l'effet net d'une baisse de valeur d'environ -27M€ compte tenu de l'augmentation des taux de rendement et d'actualisation utilisés par les experts et d'une création de valeur de +31M€ essentiellement attribuable au centre commercial Odysseum livré en 2009 par Icade Promotion et retenu jusqu'au 31 décembre 2008 pour une valeur égale à son coût de revient, conformément aux principes de valorisation retenus pour les projets en développement livrés par les promoteurs du groupe. Cette création de valeur illustre de façon exemplaire le modèle de foncière développeur retenu par Icade et les principes de prudence retenus pour la valorisation de ses projets.

### *Ventilation géographique des actifs :*

| Evaluation du patrimoine immobilier de commerces | Valorisation hors droits |       |
|--|--------------------------|-------|
|  | M€                       | %     |
| Paris (75)                                       | 7                        | 2.4%  |
| Première couronne                                | 87                       | 30.8% |
| Deuxième couronne                                | 3                        | 1.2%  |
| Total Ile de France                              | 97                       | 34.4% |
| Province   | 184                      | 65.6% |
| TOTAL  | 281                      | 100%  |

### *Rendement des actifs*

| Evaluation du patrimoine immobilier de commerces | Valorisation droits inclus | Valorisation hors droits | Taux de rendement net | Prix €/m <sup>2</sup> moyen |
|--|----------------------------|--------------------------|-----------------------|-----------------------------|
|  | en M€ (1)                  | en M€ (2)                | (hors droits) (3)     | (4)                         |
| Paris  | 7                          | 7                        | 7.2%                  | 2 672                       |
| Deuxième couronne                                | 4                          | 3                        | 8.5%                  | 649                         |
| Province   | 191                        | 184                      | 7.1%                  | 1 226                       |
| TOTAL  | 202                        | 194                      | 7.1%                  | 1 229                       |
| Projets en développement (5)                     | 92                         | 87                       | n/a                   | n/a                         |
| TOTAL  | 294                        | 281                      |                       |                             |

(1) Valeur d'expertise droits inclus du patrimoine de centres commerciaux au 31 décembre 2009.

(2) Valeur d'expertise hors droits du patrimoine de centres commerciaux au 31 décembre 2009 (après déduction des droits et frais d'acte calculés forfaitairement par les experts).

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

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

(5) Centre commercial d'Aubervilliers.

Le rendement net du portefeuille de commerces ressort à 7.1% au 31 décembre 2009.

Il est à noter que les projets en développement mentionnés dans le tableau ci-dessus ne comprennent désormais que le seul projet de construction du centre commercial Aubervilliers, le centre commercial Odysseum étant désormais partie intégrante des surfaces louables génératrices de cash-flows immédiats.

## 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 2009, la valeur des sociétés de services et de promotion s'établit à 444.5 millions d'euros contre 484.1 millions d'euros au 1<sup>er</sup> janvier 2009, soit une diminution annuelle de 8.2%. La valeur de ces sociétés au 31 décembre 2009 se répartit à hauteur de 81% pour les sociétés de promotion et de 19% pour les sociétés de service.

Parmi les paramètres financiers retenus, l'expert a utilisé un coût moyen pondéré du capital en baisse par rapport à l'évaluation réalisée à fin 2008, s'établissant à 8.77% pour l'ensemble des sociétés de services et compris entre 8.77% et 12.68% pour les sociétés de promotion. Selon les

sociétés, le coût moyen pondéré du capital a diminué de 140 à 210 bp par rapport à l'exercice précédent.

La variation de valeur des sociétés de services et de promotion sur l'année s'explique in fine par la cession au cours de l'année 2009 d'Icade Administration de Biens (AdB) et d'Icade Facility Management (FM) et la mise à jour des business plans des sociétés de promotion et services sur la période 2010-2014, évolution compensée par le gain de valeur lié à la baisse des taux utilisés par l'évaluateur indépendant.

## **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 2009, les capitaux propres consolidés part du groupe s'élèvent à 1 809.9 millions d'euros incluant un résultat net part du groupe de 527.1 millions d'euros ainsi qu'un impact négatif de -36.9 millions d'euros de la mise en valeur de marché des instruments financiers de couverture de flux de trésorerie et des titres disponibles à la vente.

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

Les plus-values latentes à prendre en compte résultent de l'évaluation des actifs immobiliers dont la comptabilisation reste au coût au bilan. Au 31 décembre 2009, les plus-values latentes hors droits et frais s'élèvent à 2 163.6 millions d'euros.

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

L'évaluation des sociétés de promotion et de services a été effectuée au 31 décembre 2009 par un expert indépendant. Il en résulte une plus-value latente de 192.7 millions d'euros qui a été prise en compte dans le calcul de l'ANR au 31 décembre 2009.

## 4. Valeur de marché de la dette

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur au bilan consolidé d'Icade. La mise à la juste valeur de la dette à taux fixe a un impact positif de +0.5 millions d'euros pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué.

## 5. Calcul des impôts latents

La fiscalité sur les plus-values latentes des immeubles non éligibles au régime SIIC est calculée au taux de 34.43% sur l'écart entre la juste valeur des actifs et leur VNC. Elle s'élève à 18.1 millions d'euros au 31 décembre 2009. 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 19 millions d'euros à fin décembre 2009.

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

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué au 31 décembre 2009 s'élève à 48 851 614, après annulation des actions auto-détenues. L'impact de la dilution lié aux stocks options, calculé selon la méthode du rachat d'action, est de 5 811 actions au 31 décembre 2009.

L'actif Net Réévalué en valeur de remplacement part du groupe ressort donc à 4 444.7 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit 91 euros par action totalement dilué contre 5 351.7 millions d'euros à fin 2008, soit 109.8 euros par action.

L'actif Net Réévalué en valeur de liquidation part du groupe ressort à 4 129.6 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit 84.5 euros par action totalement dilué contre 4 954.1 millions d'euros à fin 2008, soit 101.6 euros par action totalement dilué.

| Détermination de l'Actif Net Réévalué part du groupe en valeur de liquidation<br>(en M€) |                           | Réel     | Réel     | Réel     |
|--|---------------------------|----------|----------|----------|
|  |                           | 31/12/09 | 30/06/09 | 31/12/08 |
| Capitaux propres consolidés en part du groupe  | (1)                       | 1 809.9  | 1 384.9  | 1 468.9  |
| Plus-values latentes brutes sur actifs immobiliers (droits inclus)                       | (2)                       | 2 441.6  | 3 051.9  | 3 648.5  |
| Plus-values latentes sur les sociétés de promotion                                       | (3)                       | 140.8    | 117.8    | 164.8    |
| Plus-values latentes sur les sociétés de services  | (4)                       | 51.9     | 53.1     | 69.7     |
| Plus-values latentes sur la dette à taux fixe  | (5)                       | 0.5      | 1.7      | -0.3     |
| ANR de remplacement en part du groupe  | (6)=(1)+(2)+(3)+(4)+/(5)  | 4 444.7  | 4 609.4  | 5 351.7  |
| Nombre d'actions totalement dilué en millions  | n                         | 48.9     | 48.7     | 48.8     |
| ANR de remplacement par action <i>(en part du groupe - totalement dilué en €)</i>        | (6)/n                     | 91       | 94.6     | 109.8    |
| Droits et frais de cession des actifs immobiliers  | (7)                       | 278.0    | 336.0    | 367.8    |
| Fiscalité sur plus-values latentes des actifs immobiliers (hors droits)                  | (8)                       | 18.1     | 20.1     | 22.5     |
| Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de promotion                   | (9)                       | 3.7      | 3.3      | 3.9      |
| Fiscalité sur plus-values latentes des titres des sociétés de service                    | (10)                      | 15.3     | 13.4     | 3.4      |
| ANR de liquidation en part du groupe   | (11)=(6)-(7)-(8)-(9)-(10) | 4 129.6  | 4 236.6  | 4 954.1  |
| Nombre d'actions totalement dilué en millions  | n                         | 48.9     | 48.7     | 48.8     |
| ANR de liquidation par action <i>(en part du groupe - totalement dilué en €)</i>         | (12)=(11)/n               | 84.5     | 86.9     | 101.6    |
| <i>Progression annuelle</i>  |                           |          |          | -16.8%   |

Les plus-values latentes nettes d'IS prises en compte dans le calcul de l'ANR de liquidation comprennent les plus-values relatives aux activités promotion et services à hauteur de 8% au 31 décembre 2009, à comparer à 7% à fin 2008.

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

L'ANR de liquidation ressort in fine en baisse de 16.8% sur l'année 2009 soit -17.1 euros par action, compte tenu principalement de l'impact de la variation de la plus value sur actifs immobiliers de -22.9 euros par action. Cette variation est compensée pour partie par la variation des capitaux propres consolidés à près de +7 euros par action. Il est à noter que cette même variation des capitaux propres consolidés est impactée négativement pour -0.8 euro par action par l'effet de la mise en valeur marché des instruments financiers de couverture qualifiés en « cash-flow hedge » selon les normes IFRS.

|  |                |
|--|----------------|
| <b>ANR de liquidation en part du groupe au 31/12/08 (en Euros par action)</b>                          | <b>101,6 €</b> |
| Variation des capitaux propres consolidés 31/12/08 - 30/06/09 (part du groupe)                         | -1.7 €         |
| - dont dividende versé en 2009   | -3.3 €         |
| - dont résultat consolidé en part du groupe du premier semestre  | 2.3 €          |
| - dont variation de la juste valeur des instruments de couverture et des titres disponibles à la vente | -0.7 €         |
| - dont "autres"  | +0.0 €         |
| Variation de la plus value sur actifs immobiliers  | -11.6 €        |
| Variation de la plus value sur sociétés de promotion et services                                       | -1.3 €         |
| Variation de l'imposition latente sur plus values  | -0.1 €         |
| Impact de la réévaluation de la dette à taux fixe non prise en compte en IFRS                          | 0.0 €          |
| Impact du nombre d'actions dilué sur l'ANR par action  | 0.0 €          |
| <b>ANR de liquidation en part du groupe au 30/06/09 (en Euros par action)</b>                          | <b>86.9 €</b>  |
| Variation des capitaux propres consolidés 30/06/09 - 31/12/09 (part du groupe)                         | 8.7 €          |
| - dont dividende versé en 2009   | 0.0 €          |
| - dont résultat consolidé en part du groupe du deuxième semestre                                       | 8.5 €          |
| - dont variation de la juste valeur des instruments de couverture et des titres disponibles à la vente | 0.0 €          |
| - dont "autres"  | +0.2 €         |
| Variation de la plus value sur actifs immobiliers  | -11.3 €        |
| Variation de la plus value sur sociétés de promotion et services                                       | 0.4 €          |
| Variation de l'imposition latente sur plus values  | 0.0 €          |
| Impact de la réévaluation de la dette à taux fixe non prise en compte en IFRS                          | 0.0 €          |
| Impact du nombre d'actions dilué sur l'ANR par action  | -0.2 €         |
| <b>ANR de liquidation en part du groupe au 31/12/09 (en Euros par action)</b>                          | <b>84.5 €</b>  |

## IV - RESSOURCES FINANCIERES

### A - LIQUIDITES

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

Les principales opérations de financement sur l'année 2009 ont été les suivantes :

- renouvellement et/ou mise en place de 260 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 243 millions d'euros

Ces lignes sont assorties d'un spread moyen de 140 points de base.

Icade a poursuivi sa politique de mise en place de financements bancaires, et a pu bénéficier de conditions plus favorables que les marges observées sur son secteur.

Fort de ses accès à la liquidité, plus de 360 millions d'euros de lignes, non tirées, sont disponibles au 31 décembre 2009 pour assurer les besoins du groupe,

### B - STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 31 décembre 2009

#### 1. Dette par nature

La dette financière brute de 2 867 millions d'euros est constituée au 31 décembre 2009 de :

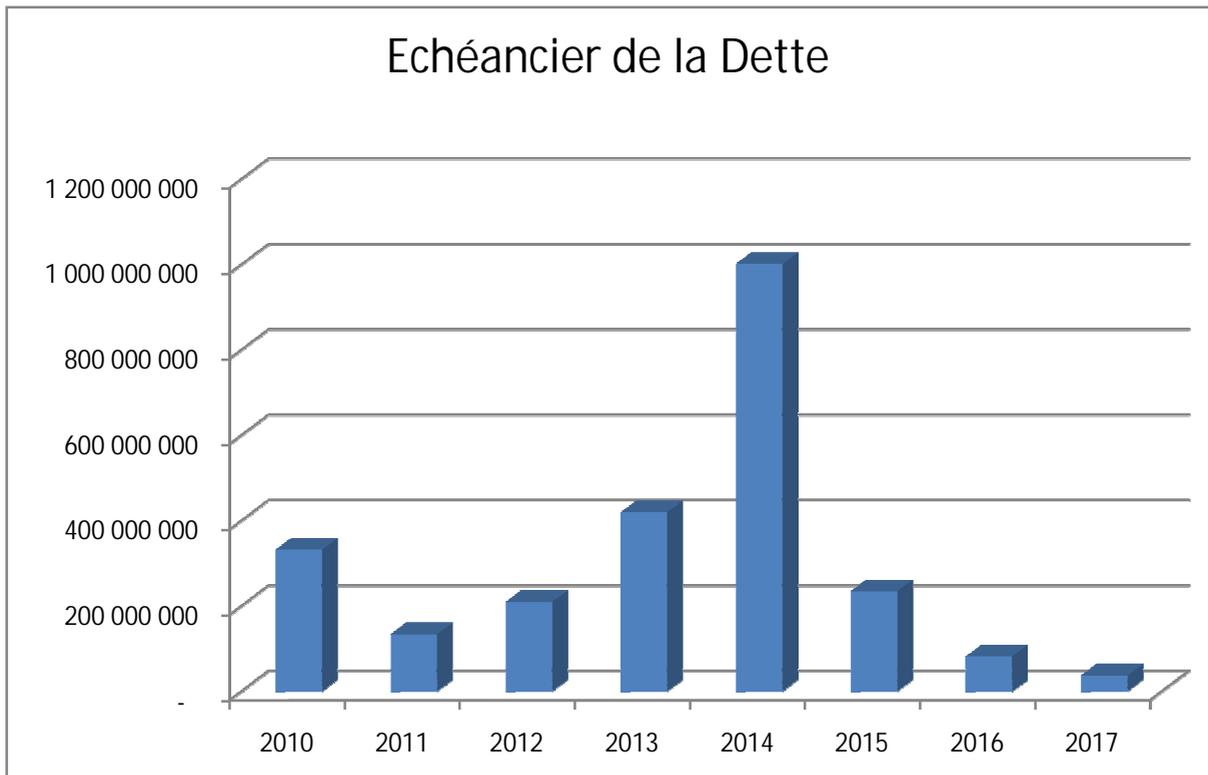
- 2 559.4 millions d'euros d'emprunts corporate,
- 88.0 millions d'euros de crédits hypothécaires ou assortis d'un privilège de prêteur de deniers (PPD),
- 98.7 millions d'euros de locations-financement,
- 20.1 millions d'euros d'autres dettes (prêts collecteurs ...),
- 100.4 millions d'euros de découverts bancaires,
- 0.3 million d'euros d'Obligations Remboursables en Actions (ORA).

La dette financière nette s'élève à 2 075.5 millions d'euros au 31 décembre 2009, en diminution de 383.3 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2008. Cette évolution s'explique essentiellement par :

- les flux de remboursements de la période pour ICADE : environ 411 millions d'euros,
- le tirage de 141 millions d'euros de lignes bilatérales bancaires, de 32.6 millions d'euros de ligne hypothécaire Icade Santé, et 250 millions d'euros de ligne court terme et une augmentation des financements PPP de 37.2 millions d'euros,
- Augmentation de 139 millions d'euros de la trésorerie, pour l'essentiel liée aux cessions effectuées sur l'exercice par Icade, et régularisation avec les découverts,
- Une diminution des découverts de 309 millions d'euros,
- Une variation de 33 millions d'euros des valeurs de produits dérivés au passif.

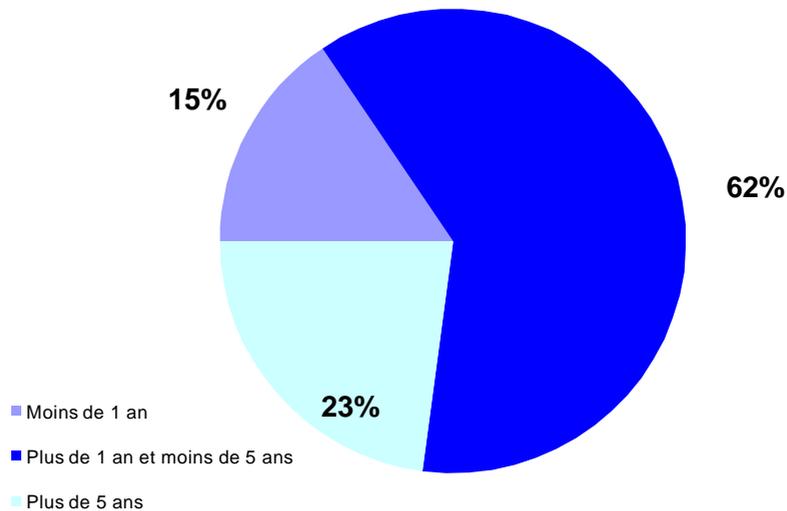
#### 2. Dette par maturité

L'échéancier de l'endettement tiré d'Icade au 31 décembre 2009 est représenté ci-dessous :



(hors découverts et préfinancement PPP)

### Répartition par échéance (31 décembre 2009)



La proportion de dette à moyen terme est en forte augmentation, en tenant compte, en grande partie, du reclassement du Crédit Syndiqué de 900 millions d'euros à échéance 2014. Malgré tout, l'cade a clairement diminué sa proportion de dettes à moins d'un an, réduisant grandement son risque de liquidité court terme.

La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 4 ans. Celle des couvertures associées avoisine elle aussi les 4 ans, en parfaite corrélation.

### 3. Dette par métiers

Après affectation des refinancements intragroupe, près de 90% des dettes bancaires du groupe concernent le métier de foncière et 10% sur 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 2009 à 2.43% avant couverture et 4.23% après couverture, contre respectivement 5.07% et 4.80% en 2008.

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

## C - GESTION DES RISQUES DE MARCHE

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

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

### 1. Risque de liquidité

Le groupe dispose de lignes de backup court terme à hauteur de près de 360 millions d'euros, totalement disponibles au tirage.

Icade a continué, lors de cet exercice, d'accéder à la liquidité dans de bonnes conditions, et dispose d'une marge de manœuvre substantielle en termes de mobilisation de fonds.

### 2. Risque de contrepartie

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

### 3. Risque de taux

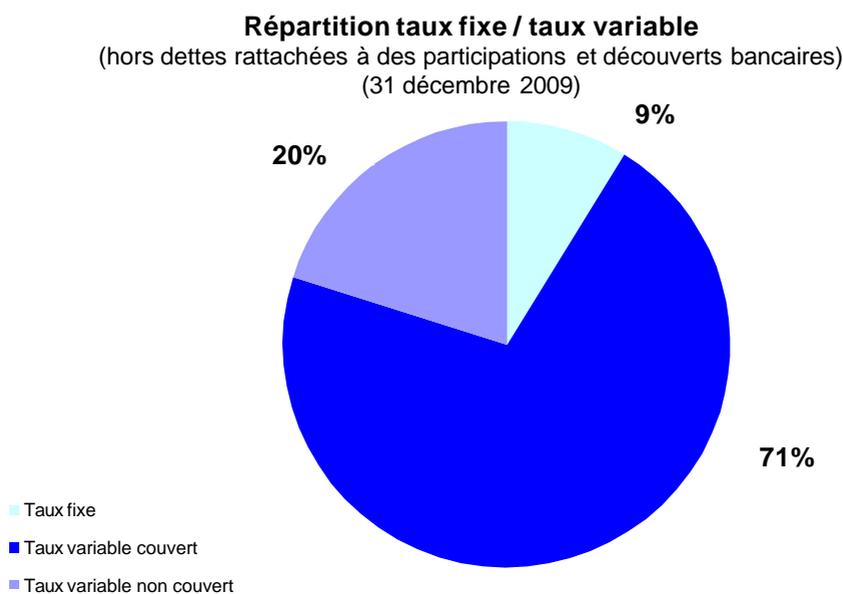
L'évolution des marchés financiers peut entraîner une variation des taux d'intérêt se traduisant le cas échéant par une augmentation du coût de refinancement. Pour financer ses investissements, Icade privilégie le recours à l'endettement à taux variable, afin d'être en mesure de rembourser par anticipation sans pénalités : celui-ci représente, avant couverture, près de 91% de sa dette au 31 décembre 2009 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

Icade a poursuivi en 2009 sa politique de gestion prudente de sa dette en maintenant une exposition limitée au risque de taux par la mise en place de contrats de couverture appropriés (swaps vanille exclusivement sur l'exercice).

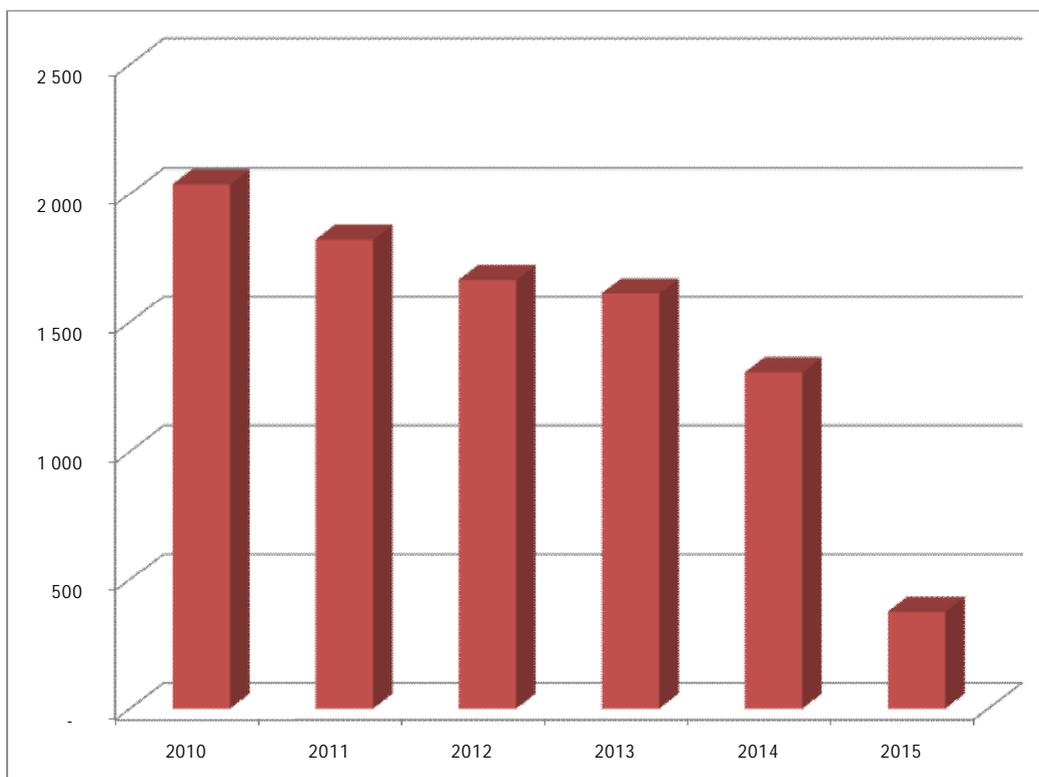
Icade a poursuivi en 2009 sa politique de gestion prudente de sa dette en maintenant une exposition limitée au risque de taux par la mise en place de contrats de couverture appropriés (swaps vanille exclusivement sur l'exercice). Les dettes de maturités inférieures à un an n'ont pas été couvertes.

Ainsi, en avril 2009, un swap vanille échéance 2014, à hauteur de 30 millions d'euros, a été mis en place pour couvrir un prêt hypothécaire, et des swaptions échéance 2010, à hauteur de 100M€, ont été souscrites pour optimiser le taux moyen de couverture.

Au total la majeure partie de la dette 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 16.6% de la dette au sens économique du terme (et 21.2% si l'on ne tient compte que des couvertures qualifiées de couvertures de flux de trésorerie selon les IFRS).



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



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

(en millions d'euros)

| 31/12/2009      | Actifs Financiers (*) |               | Passifs Financiers (**) |               | Exposition Nette avant Couverture (c) = (a) - (b) |               | Instrument de couverture de taux (***) |               | 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   |                       | 817,8         | 6,2                     | 439,1         | - 6,2   | 378,7         |  | 213,6         | - 6,2   | 592,4         |
| de 1 an à 5 ans |                       | 14,1          | 49,8                    | 1 715,1       | - 49,8  | 1 701,0       |  | 1 447,1       | - 49,8  | 253,9         |
| Plus de 5 ans   |                       | 4,6           | 195,3                   | 460,5         | - 195,3   | 455,9         |  | 378,0         | - 195,3   | 77,9          |
| Total           |                       | 836,6         | 251,3                   | 2 614,7       | - 251,3   | 1 778,1       |  | 2 038,7       | - 251,3   | 260,6         |

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

\*\* Dette financière brute

\*\*\* Instruments de couverture hors swaps

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 significatif des fonds propres de 36.7 millions d'euros.

## D - STRUCTURE FINANCIERE

### 1. Ratio de structure financière

Le ratio LTV (« *Loan To Value* » : Dettes financières nettes / Patrimoine réévalué) ressort à 35.8% au 31 décembre 2009 (contre 35.4% au 31 décembre 2008).

Ce quasi maintien s'explique à hauteur d'environ -15.6% par la baisse de la dette nette, et d'environ 16.5% par la baisse 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 ...) sans prendre en contrepartie la valeur de ces actifs ou de ces sociétés, puisqu'il est calculé sur la seule valeur du patrimoine de la foncière.

### 2. Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (corrige des amortissements) ressort à 7.41 sur 2009. Ce ratio est en augmentation par rapport aux niveaux des années précédentes (5.73 en 2008), 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 2.86.

| RATIOS FINANCIERS   | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|------------|------------|
| Dettes financières nettes / Patrimoine réévalué (LTV)               | 35.8 %     | 35.4 %     |
| Ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (ICR) | 7.41       | 5.73       |

### 3. Tableau de suivi des covenants

|                              |         | Covenants                   | 31/12/2009            |
|------------------------------|---------|-----------------------------|-----------------------|
| LTV (*)                      | Maximum | < 45% et < 50%              | 35.8%                 |
| ICR                          | Minimum | > 2                         | 7.41                  |
| Détention CDC                | Minimum | 50.1%                       | 58.6%                 |
| Valeur du Patrimoine Foncier | Minimum | > 3 milliards d'euros       | 5.8 milliards d'euros |
| Sureté sur actifs            | Maximum | < 20% du patrimoine foncier | 2.55% **              |

\*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

Les covenants sont respectés au 31 décembre 2009.