



Foncière-développeur

Annexes

I- COMPTE DE RESULTAT ET BILAN CONSOLIDES AU 30 JUIN 2011	3
II - ANALYSE ET COMMENTAIRES DE L'ACTIVITE ET DES RESULTATS	6
A - FAITS MARQUANTS / CHIFFRES-CLES - 1er semestre 2011	6
1. Les faits marquants du 1er semestre 2011 :.....	6
2. Les chiffres clés	10
B - ACTIVITES ET RESULTATS 1er semestre 2011	14
1. Foncière.....	14
2. Promotion.....	27
3. Services	38
4. Autres	40
5. Résultat 1er semestre 2011.....	40
III - ACTIF NET REEVALUE AU 30 JUIN 2011	41
A - EVALUATION DU PATRIMOINE IMMOBILIER	41
1. Synthèse des valeurs expertisées du patrimoine d'Icade	41
2. Le pôle Foncière Tertiaire	43
2.1 Le pôle Foncière Tertiaire - Bureaux.....	44
2.2 Le pôle Foncière Tertiaire - Parcs Tertiaires	45
2.3 Le pôle Foncière Tertiaire - Commerces et Centres Commerciaux	46
2.4 Le pôle Foncière Tertiaire - Equipements publics et Santé	47
2.5 Le pôle Foncière Tertiaire - Entrepôts.....	48
3. Le pôle Foncière Logement.....	48
4. Méthodologies retenues par les experts.....	49
B - EVALUATION DES ACTIVITES DE SERVICES ET DE PROMOTION	49
C - METHODOLOGIE DE CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE.....	49
D - CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE EPRA	50
1. Capitaux propres consolidés.....	50
2. Plus-values latentes sur le patrimoine immobilier	50
3. Plus-values latentes sur les sociétés de promotion et services	50
4. Valeur de marché de la dette	50
5. Calcul des impôts latents	50
6. Actions auto-détenues et titres donnant accès au capital.....	51
IV - RESSOURCES FINANCIERES	52
A - LIQUIDITES.....	52
B - STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 30 JUIN 2011	53
1. Dette par nature.....	53
2. Dette par maturité	53
4. Coût moyen de la dette	54
5. Risque de taux	54
C - STRUCTURE FINANCIERE	56
1. Ratio de structure financière	56
2. Ratio de couverture des intérêts	56
3. Tableau de suivi des covenants	57
V - PERSPECTIVES.....	58

I- COMPTE DE RESULTAT ET BILAN CONSOLIDES AU 30 JUIN 2011

(en millions d'euros)	30/06/2011	30/06/2010
Chiffre d'affaires	717,2	650,7
Excédent Brut Opérationnel	163,9	141,1
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	22,9%	21,7%
Charges d'amortissements nettes de subventions d'investissement	(70,2)	(76,7)
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants	(5,0)	4,3
Résultat sur cessions	34,4	901,6
Pertes de valeur sur goodwill et immobilisations incorporelles	-	-
Résultat Opérationnel	123,1	970,3
Résultat Financier	(47,1)	(52,1)
Impôts sur les résultats	(25,4)	(11,2)
Résultat Net	51,2	909,2
Résultat Net part du groupe	48,4	906,2
Cash flow net courant	100,3	81,8
<i>Données par action en euros</i>		
<i>Nombre d'actions en circulation dilué retenu pour le calcul</i>	51 734 876	50 662 582
<i>Résultat Net part du groupe par action après dilution</i>	0,94 €	17,89 €
<i>Cash-flow net courant par action après dilution</i>	1,94 €	1,62 €

(en millions d'euros)	30/06/2011	31/12/2010
Goodwills	80,1	82,8
Immobilisations incorporelles, nettes	8,1	9,1
Immobilisations corporelles, nettes	132,7	135,7
Immeubles de placement, nets	4 451,2	4 495,7
Titres disponibles à la vente non courants	3,6	13,0
Titres mis en équivalence	0,8	3,8
Autres actifs financiers non courants	26,2	29,1
Actifs d'impôts différés	13,3	14,7
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	4 716,0	4 783,9
Stocks et en-cours	482,7	477,1
Créances clients	507,4	530,3
Montants dus par les clients (contrats de construction et VEFA)	69,6	74,0
Créances d'impôts	15,9	24,8
Créances diverses	425,4	450,4
Titres disponibles à la vente courants	-	5,2
Autres actifs financiers courants	24,7	32,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie	354,4	648,2
Actifs destinés à être cédés	161,9	115,5
TOTAL ACTIFS COURANTS	2 042,0	2 358,0
TOTAL DES ACTIFS	6 758,0	7 141,9

Capitaux propres - part du groupe	2 772,4	2 833,2
Participations ne donnant pas le contrôle	-	0,8
CAPITAUX PROPRES	2 772,4	2 834,0
Provisions non courantes	46,7	47,1
Dettes financières non courantes	2 489,1	2 598,4
Dettes d'impôts	-	-
Passifs d'impôts différés	8,1	7,1
Autres passifs financiers non courants et dérivés	141,1	169,0
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	2 685,0	2 821,6
Provisions courantes	22,1	23,7
Dettes financières courantes	208,7	277,2
Dettes d'impôts	22,5	13,1
Dettes fournisseurs	463,6	520,1
Montants dus aux clients (contrats de construction et VEFA)	3,6	5,9
Dettes diverses courantes	515,8	582,1
Autres passifs financiers courants	15,7	17,6
Passifs destinés à être cédés	48,6	46,6
TOTAL PASSIFS COURANTS	1 300,6	1 486,3
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES	6 758,0	7 141,9

ANR (en millions d'euros)	30/06/2011	31/12/2010	Variation (en valeurs)	Variation (en %)
ANR EPRA simple net en part du groupe	4 462,3	4 385,0	77,3	1,8%
ANR EPRA simple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	86,1 €	84,8 €	1,3	1,5%
ANR EPRA triple net en part du groupe	4 352,2	4 208,5	143,7	3,4%
ANR EPRA triple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	83,9 €	81,4 €	2,5	3,1%

Pour mémoire, l'ANR publié au 31 décembre 2010 était l'ANR de liquidation (en part du groupe - totalement dilué : 4 186,8 millions et 81,4 € par action). Celui-ci était calculé en retenant la méthode du rachat d'actions pour le calcul de la dilution sans impact sur les capitaux propres consolidés. L'application de l'une ou l'autre méthode conduit à un ANR par action quasi-identique.

(en millions d'euros)	30/06/2011	31/12/2010	Variation (en valeurs)	Variation (en %)
Dette financière nette	2 400,9	2 292,2	108,7	4,7%
Valeur d'expertise des foncières	6 283,8	6 128,9	155,1	2,5%
Loan to value (LTV)	38,2%	37,4%		

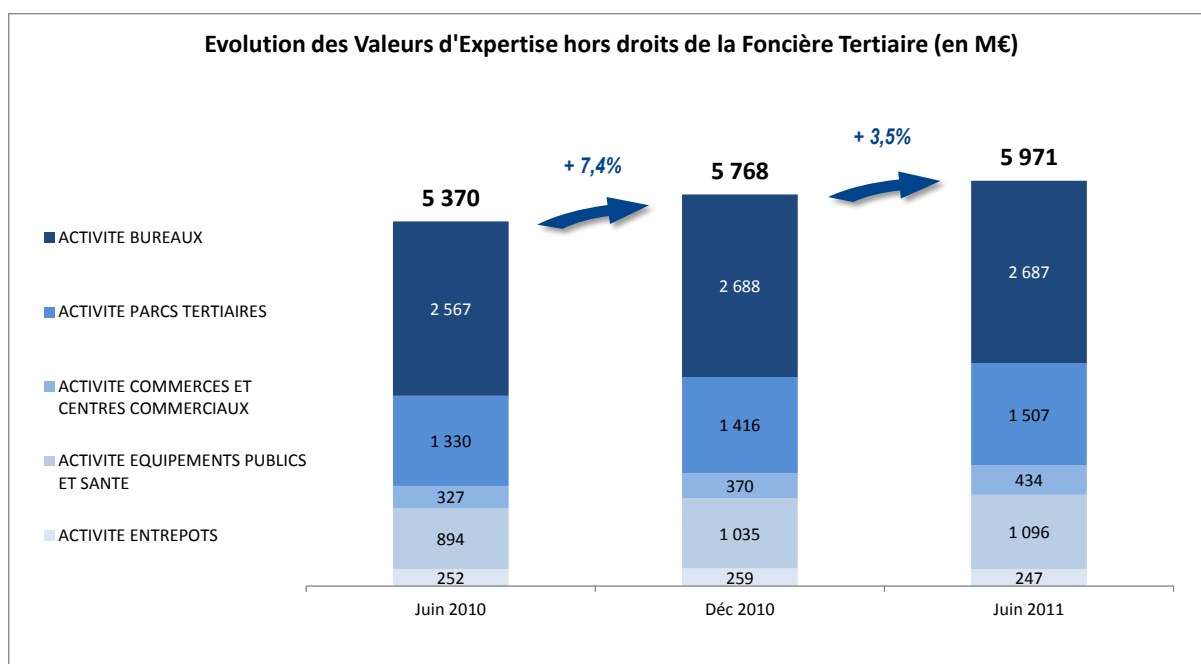
A - FAITS MARQUANTS / CHIFFRES-CLES - 1^{er} semestre 2011

1. Les faits marquants du 1^{er} semestre 2011 :

Au cours du 1^{er} semestre 2011, Icade a confirmé la performance de ses actifs existants par un asset management actif et un développement de ses réserves foncières adapté aux besoins du marché.

Ces réalisations opérationnelles se sont traduites par une performance financière accrue au 30 juin 2011. Les améliorations se déclinent par pôle comme suit :

Foncière tertiaire - une valeur de patrimoine en hausse de 3,5% (2,4% à périmètre constant), des revenus locatifs en augmentation de 16,4% (3,5% à périmètre constant) et un taux de marge (loyer net/chiffre d'affaires) de 93,5% en croissance de 2,0 points par rapport au 30 juin 2010



Bureaux - maintien des valeurs, malgré l'environnement concurrentiel, notamment grâce à :

- Une intégration réussie des actifs d'ex-Compagnie la Lucette (acquisition finalisée en février 2010),
- La signature de grands noms pour les surfaces livrées : Ingenico (bail vert d'une durée de 10 ans pour l'immeuble LINK (10 200 m²) situé au boulevard de Grenelle (Paris 15^{ème})), Groupe Heineken (bail vert pour une surface de 9 000 m² dans l'immeuble H2O à Rueil Malmaison (92)),
- Poursuite de la construction des bureaux développés pour LCL à Villejuif (dernière livraison prévue au 1^{er} semestre 2012 : 5^{ème} immeuble de 12 000 m²).

Parcs tertiaires - une hausse des valeurs de 6,4% au 1^{er} semestre 2011 principalement liée à :

- Un plan de développement en cohérence avec la dynamique locale et attractif pour de nouveaux locataires,
- Signature avec Veolia d'un partenariat exclusif pour leur projet d'implantation de l'ordre de 100 000 m² sur le quartier du Millénaire,
- L'arrivée du groupe Fnac au bâtiment 521 (2 200 m²) et de la Direction régionale des entreprises, de la concurrence, de la consommation, du travail et de l'emploi (DIRECCTE) (12 400 m²) dans le parc du Millénaire,
- La poursuite des travaux sur le Beauvaisis (12 000 m²), 1^{ère} opération parisienne labellisée BBC Rénovation. La livraison est prévue pour le dernier trimestre 2011 au sein du parc du Pont de Flandre représentant plus de 90 000 m² de bureaux et locaux d'activité, entourés de plus de 10 000 m² d'espaces verts.

Commerces et Centres Commerciaux - une très forte croissance des valeurs au 1^{er} semestre 2011 (+17,3%) essentiellement expliquée par :

- L'ouverture, fin avril 2011, du plus grand centre commercial de France, Le Millénaire avec des enseignes reconnues par le grand public dont Boulanger, Carrefour, Fnac, H&M, Desigual,.... Au 30 juin 2011, le centre a déjà accueilli plus d'un million de visiteurs.

Equipements publics et Santé - une hausse des valeurs de 5,9% au 1^{er} semestre 2011 traduisant l'intérêt d'Icade pour ce secteur.

La valeur de ce portefeuille a augmenté de 30% depuis le 31 décembre 2009 suite à la poursuite des investissements, générateurs d'un taux de marge moyen de 98,6% au 30 juin 2011.

Le 30 juin 2011, Icade et Médi-Partenaires ont signé une promesse d'achat portant sur l'acquisition d'un portefeuille de 7 cliniques pour un montant de 233 millions d'euros droits inclus. Ce portefeuille qui représente un total de 1 285 lits regroupe des établissements tels que la Clinique Saint Augustin à Bordeaux, la Polyclinique du Parc à Saint-Saulve et le pôle Santé République à Clermont-Ferrand. Ces établissements font l'objet de baux fermes de 12 ans signés avec l'exploitant Médi-Partenaires, 3^{ème} groupe d'hospitalisation privée en France avec 25 cliniques exploitées.

Cette opération s'inscrit dans la logique de partenariats mis en place entre Icade Santé et ses locataires-exploitants, les opérateurs privés de cliniques, reposant à la fois sur l'expertise d'Icade dans le secteur de la santé et sur la solidité de son bilan. Cette opération permet à Icade Santé de poursuivre son développement et la diversification de sa base locative.

Parallèlement à cette acquisition, afin de capitaliser sur sa connaissance du secteur et sur son savoir-faire en matière de gestion d'actifs immobiliers de santé, Icade mène un processus d'ouverture du capital d'Icade Santé à des investisseurs tiers de premier ordre. Ces investisseurs, en participant à des augmentations de capital à venir, accompagneront le développement futur d'Icade Santé, dont Icade conservera le contrôle.

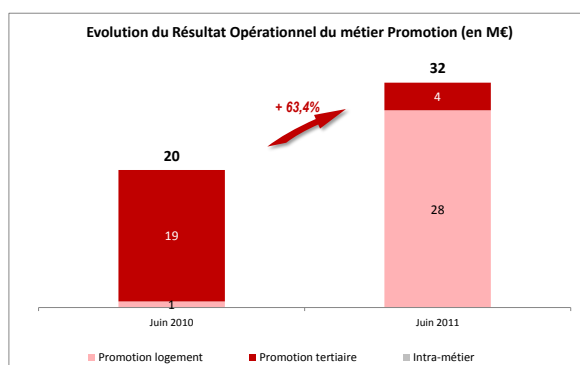
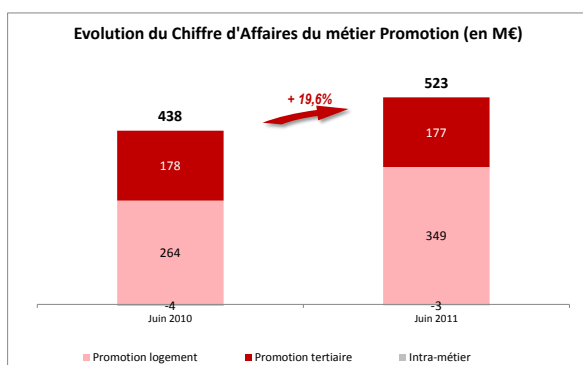
En parallèle, les arbitrages au 1^{er} semestre 2011 ont porté sur les actifs suivants :

- Foncière tertiaire :
 - Signature d'une promesse synallagmatique pour la cession de l'immeuble Atrium situé à Paris 12^{ème}. Compte tenu des conditions suspensives, le transfert de propriété devrait intervenir courant juillet 2011.
 - Finalisation de la cession de l'immeuble de bureaux de 19 300 m² situé à Munich Arnulfpark au fonds allemand Deka Immobilien Investment (prix de cession hors droit : 72,5 millions d'euros).

Pour cet immeuble conçu pour son locataire Ernst & Young, Icade s'est vue décernée, fin janvier 2011, la certification DGNB Gold (Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen).

- Foncière logement : poursuite du plan de cession
 - Vente en bloc de 264 logements à Sarcelles (12 millions d'euros),
 - Vente à Carval des commerces en pied d'immeubles situés essentiellement à Epinay sur Seine, Bagneux, Sarcelles et Créteil (26 millions d'euros).

Pôle Promotion - un résultat opérationnel multiplié par 1,6 par rapport au 30 juin 2010, porté par la croissance de l'activité Logement



Promotion Logement - une bonne performance liée à des taux d'avancement commercial élevés, résultante :

- Des records de commercialisation sur l'année 2010, et plus particulièrement en décembre,
 - Des rythmes soutenus de ventes au cours du 1^{er} semestre 2011.
- Icade Promotion Logement a su maintenir, au 1^{er} semestre 2011, les taux d'écoulement et de désistement respectivement à 11,3% et à 17,8%, des niveaux comparables à ceux constatés sur l'année 2010.

Promotion Tertiaire - une baisse attendue du résultat opérationnel au 1^{er} semestre 2011 compte tenu du ralentissement du secteur constaté au cours de ces dernières années. A noter toutefois :

- La montée en puissance des opérations d'Equipements publics et Santé principalement en lien avec la poursuite de la construction du centre hospitalier de Saint Nazaire (92 000 m² - livraison prévue en 2012),
- Des projets de promotion de bureaux pour la plupart en démarrage de chantier au 30 juin 2011 dont notamment une VEFA d'environ 19 000 m² à Joinville (acquéreur Wereldhave), l'immeuble à énergie zéro d'une capacité de 6 300 m² situé au quartier d'affaires de Lyon Vaise (acquéreur Spi West) et l'immeuble « Prélude » (8 475 m², certifié HQE et labellisé BBC) situé au futur quartier d'Euratlantique à Bordeaux (acquéreur UFG),
- La signature, début juillet, de la cession en VEFA d'un immeuble de bureau situé à Lyon Gerland, à Suravenir - compagnie d'assurance-vie du groupe Crédit Mutuel Arkéa. En co-promotion avec Altaréa Cogedim, cet immeuble développera 12 300 m² de shon et bénéficiera de la certification NF HQE label BBC. La livraison est programmée à l'été 2013.
- La signature, début juillet, d'un CPI avec Axa Real Estate le développement des 90 000 m² shon de bureaux de la Corne Ouest. Cette opération, en co-promotion avec Sodéarif, réalisera 4 immeubles BBC au cœur d'un jardin paysager dont la conception a été confiée à Jean Michel Wilmotte. Les livraisons sont prévues à partir de l'été 2014.

Pôle Services - une stabilité du chiffre d'affaires des activités cœurs de métier et un résultat opérationnel en forte amélioration (4,7% du chiffre d'affaires au 30 juin 2011 contre un résultat à l'équilibre à la même époque en 2010) grâce à l'amélioration de la performance.

Evénements postérieurs à la clôture :

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

2. Les chiffres clés

(en millions d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	Variation
Chiffre d'affaires	717,2	650,7	10,2%
Excédent Brut Opérationnel	163,9	141,1	16,2%
Résultat sur cessions	34,4	901,6	(96,2)%
Résultat Opérationnel	123,1	970,3	(87,3)%
Résultat Financier	(47,1)	(52,1)	(9,6)%
Charge d'impôt	(25,4)	(11,2)	126,1%
Résultat Net part du groupe	48,4	906,2	(94,7)%
Cash flow net courant	100,3	81,8	22,6%

Le Chiffre d'Affaires d'Icade s'élève à 717,2 millions d'euros au 30 juin 2011 contre 650,7 millions d'euros au 30 juin 2010. Les principales augmentations sont liées à des taux élevés d'avancement commercial des opérations de promotion logement et à un asset management performant des actifs de la foncière tertiaire.

(en millions d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	Variation
Chiffre d'affaires			
Foncière	179,0	212,2	(15,7)%
Promotion	523,4	437,8	19,6%
Services	48,9	51,3	(4,6)%
Autres *	(34,1)	(50,6)	(32,5)%
Total Chiffre d'affaires	717,2	650,7	10,2%

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

Le chiffre d'affaires du pôle **Foncière** au 30 juin 2011 se répartit à hauteur de 92,2% sur les actifs tertiaires et de 7,8% sur les actifs logement.

Les revenus en provenance des actifs tertiaires augmentent de 16,3% par rapport au 30 juin 2010, s'établissant à 165,7 millions d'euros au 30 juin 2011. Cette croissance vient essentiellement des actifs livrés (tels que les bureaux LCL situés à Villejuif et le centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers) et de la prise en compte au 30 juin 2011 de 6 mois de chiffre d'affaires des actifs d'ex-Compagnie la Lucette contre 4,5 mois à la même époque en 2010 (finalisation de la prise de contrôle en février 2010).

Le chiffre d'affaires 2011 des actifs logement devient marginal suite à la cession en 2010 de plus de 23 000 logements à un consortium constitué de 26 bailleurs sociaux.

Le chiffre d'affaires du pôle **Promotion** au 30 juin 2011 augmente de 19,6% par rapport à la même époque en 2010. Cette croissance est liée à l'activité de promotion logement dont le chiffre d'affaires passe de 263,9 millions d'euros au 30 juin 2010 à 349,0 millions d'euros au 30 juin 2011 (+32,2%). La contribution de l'activité tertiaire reste stable à 177 millions d'euros reflétant une activité en hausse des Equipements publics et Santé compensant un ralentissement des opérations de promotion bureaux en démarrage de chantier.

Le chiffre d'affaires du pôle **Services** baisse de 2,4 millions d'euros par rapport au 30 juin 2010 en lien avec les variations de périmètre (dont la cession des filiales italienne et espagnole début 2010 et début 2011).

L'évolution du chiffre d'affaires **Autres**, correspondant à l'élimination des opérations intra-groupe, reflète la diminution du nombre des opérations réalisées par la promotion pour le compte de la foncière.

L'Excédent Brut Opérationnel (EBO) s'élève à 163,9 millions d'euros au 30 juin 2011 contre 141,1 millions d'euros à la même date en 2010.

(en millions d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	Variation
Excédent Brut Opérationnel			
Foncière	140,5	142,2	(1,2)%
Promotion	28,2	20,1	40,4%
Services	3,0	1,3	135,3%
Autres	(7,8)	(22,5)	(65,5)%
Total Excédent Brut Opérationnel	163,9	141,1	16,2%

Le taux d'EBO/CA du pôle **Foncière** s'élève à 78,5% au 30 juin 2011 contre 67,0% au 30 juin 2010. Cette amélioration vient de la prédominance des actifs tertiaires dont le taux d'EBO/CA s'établit à 84,4% au 30 juin 2011. La contribution des actifs logement au 30 juin 2011 est devenue négligeable.

L'EBO du pôle **Promotion** croît de 40,4% par rapport au 30 juin 2010. Il traduit une forte amélioration de la rentabilité de la promotion logement en lien avec la hausse du volume d'activité. Le taux d'EBO/CA de la promotion logement passe de 0,4% à fin juin 2010 à 6,8% à fin juin 2011.

L'EBO du pôle **Services** au 30 juin 2011 est multiplié par 2,3 par rapport à la même date en 2010 grâce à la politique d'amélioration de la performance.

Le **Résultat Opérationnel (RO)** s'élève à 123,1 millions d'euros au 30 juin 2011 contre 970,3 millions d'euros au 30 juin 2010 ; le résultat de 2010 comprenant 901,6 millions d'euros de plus-values nettes essentiellement liées aux cessions des actifs logement.

(en millions d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	Variation
Résultat Opérationnel			
Foncière	98,9	959,7	(89,7)%
Promotion	32,3	19,8	63,4%
Services	2,2	0,6	313,8%
Autres	(10,3)	(9,8)	5,1%
Total Résultat Opérationnel	123,1	970,3	(87,3)%

La variation entre 2010 et 2011 des éléments entre l'EBO et le RO se détaille comme suit :

- Les **plus-values nettes de cession** au 30 juin 2011 s'élèvent à 34,4 millions d'euros contre 901,6 millions d'euros à la même date en 2010. Elles se rattachent principalement aux actifs de la foncière Logement,
- Les **charges nettes d'amortissement** au 30 juin 2011 s'établissent à 70,2 millions d'euros contre 76,7 millions d'euros à la même date en 2010. La baisse s'explique principalement par la fin au 30 juin 2010 de l'amortissement des contrats clientèle (portefeuille Opéra Construction) acquis par la promotion logement.
- Les **charges et reprises liées aux pertes de valeurs sur actifs** consistent, au 30 juin 2011, en une dotation nette de 5,0 millions d'euros contre une reprise nette de 4,3 millions d'euros au 30 juin 2010.

Le **Résultat Net Part du Groupe** atteint 48,4 millions d'euros contre 906,2 millions d'euros au 30 juin 2010.

Le **Cash-Flow Net Courant (CFNC)** s'établit à 100,3 millions d'euros au 30 juin 2011 en hausse de 22,6% par rapport au 30 juin 2010 (81,8 millions d'euros).

Cette performance vient essentiellement de la croissance des activités de la foncière tertiaire (liée à une politique réussie d'asset management) et de la promotion logement (portée par des taux d'avancement commercial élevés). Parallèlement, la gestion optimale des ressources financières et prudente des risques de taux ont permis de réduire les charges financières. La hausse de l'impôt courant est notamment liée à l'activité de promotion logement.

(en millions d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	Variation
Excédent Brut Opérationnel	163,9	141,1	16,2%
Résultat financier	(47,1)	(52,1)	(9,6)%
Effet de désactualisation de l'exit tax	0,0	1,4	(100,0)%
Résultat Financier Courant	(47,1)	(50,7)	(7,2),%
Impôt sur les sociétés (*)	(25,4)	(11,2)	126,1%
Impôts sur dotation amortissement contrats clientèle et dotation nette de reprise des provisions foncier - pôle Promotion	2,1	(0,1)	
Impôt sur plus-value de cession	6,6	2,7	144,9%
IS Courant	(16,6)	(8,6)	94,2%
CASH FLOW NET COURANT	100,3	81,8	22,6%

(*) 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

Loan to value (LTV) :

(en millions d'euros)	30/06/2011	31/12/2010	Variation
Dette financière nette	2 400,9	2 292,2	4,7%
Valeur d'expertise des foncières	6 283,9	6 128,8	2,5%
Loan to value (LTV)	38,2%	37,4%	

Le ratio de « loan to value » (LTV) d'Icade est calculé de manière prudentielle comme étant le rapport entre l'endettement net du Groupe couvrant l'ensemble des activités, y compris le financement des opérations de promotion, de services et de partenariat public et privé (PPP), et la valeur d'expertise des actifs (hors droits) des foncières.

Au 30 juin 2011, il demeure en dessous de 40% en conformité avec la stratégie d'Icade.

ANR :

(en millions d'euros)	30/06/2011	31/12/2010	Variation
ANR EPRA simple net en part du groupe	4 462,3	4 385,0	77,3
ANR EPRA simple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	86,1 €	84,8 €	1,3
ANR EPRA triple net en part du groupe	4 352,2	4 208,5	143,7
ANR EPRA triple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	83,9 €	81,4 €	2,5

Au 30 juin 2011, l'actif net réévalué EPRA simple net s'élève à 4 462,3 millions d'euros, soit 86,1 euros par action, soit une hausse de 1,5% par rapport au 31 décembre 2010 et l'actif net réévalué EPRA triple net s'élève à 4 352,2 millions d'euros, soit 83,9 euros par action, soit une hausse de 3,1% par rapport au 31 décembre 2010 et de 7,1% après retraitement du dividende de 3,3 euros par action versé en avril 2011.

1. Foncière

1.1 Présentation

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

L'activité Bureaux en France :

Icade est propriétaire d'immeubles de bureaux (d'une surface totale de 370 000 m²) principalement à Paris, dans le Quartier Central des Affaires, mais aussi à la Défense, à Neuilly sur Seine, à Villejuif, à Boulogne Billancourt et à Issy les Moulineaux.

L'activité Parcs Tertiaires :

Icade est propriétaire d'un territoire de près de 80 hectares sur les communes de Paris 19^{ème}, Saint-Denis et Aubervilliers. Elle y a créé un campus d'entreprises alliant diversité, mixité et services dans une volonté de développement durable.

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

L'activité Commerces et Centres Commerciaux :

Cette activité se distingue par :

- La détention d'actifs de magasin de type « Mr Bricolage » générateur de cash-flows immédiats ;
- L'exploitation, depuis sa livraison en octobre 2009, d'un centre commercial à Montpellier (détention à 50% avec Klépierre) ;
- L'exploitation, depuis sa livraison en avril 2011, d'un centre commercial à Aubervilliers (détention à 50% avec Klépierre).

L'activité Equipements publics et Santé :

Icade a pour stratégie de devenir un acteur majeur de la santé. C'est pour cette raison qu'elle a constitué, depuis 2007, un portefeuille de 30 établissements de santé qui se caractérise par :

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

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

Le 30 juin 2011, Icade et Médi-Partenaires ont signé une promesse de vente portant sur l'acquisition d'un portefeuille de 7 cliniques pour un montant de 233 millions d'euros droits inclus. Ces établissements (95 000 m² - 1 285 lits) font l'objet de baux fermes de 12 ans signés avec l'exploitant Médi-Partenaires, 3^{ème} groupe d'hospitalisation privée en France avec 25 cliniques exploitées. Cette opération permet à Icade de poursuivre son développement et la diversification de sa base locative dans le secteur de la santé.

Parallèlement, l'activité Equipements publics et Santé inclut l'exploitation d'un immeuble de bureaux situé à Levallois loué au Ministère de l'Intérieur, et plus marginalement, de quelques actifs non stratégiques situés en province.

L'activité Entrepôts :

Elle concerne principalement la détention d'un portefeuille d'actifs loué au groupe Casino représentant 431 000 m².

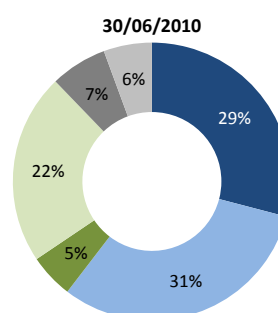
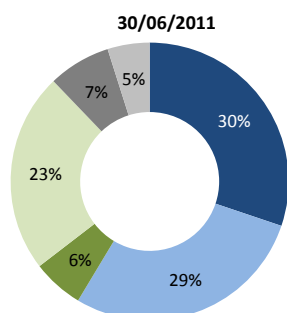
L'activité Bureaux en Allemagne :

Icade est propriétaire d'un portefeuille résiduel de bureaux en Allemagne, composé aujourd'hui de huit immeubles (d'une surface totale de 140 000 m²) localisés principalement à Munich, Hambourg et Berlin et de 80 hectares de réserves foncières.

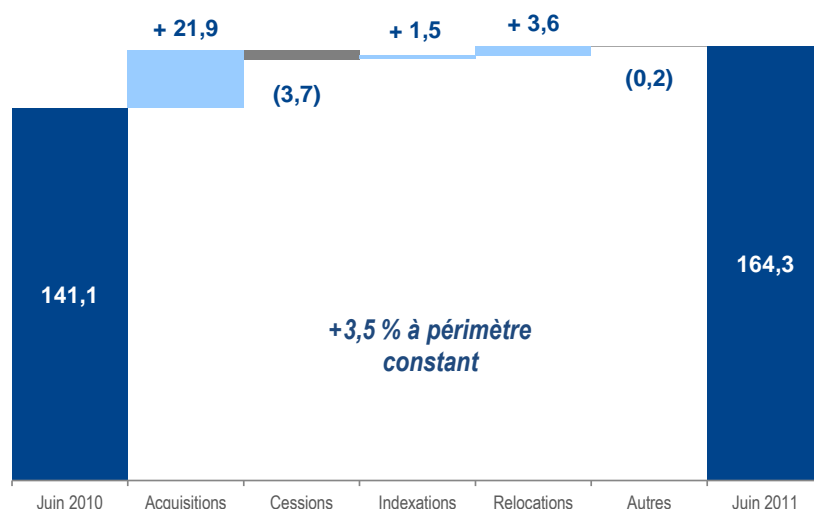
1.2 Chiffres clés au 30 juin 2011

Le chiffre d'affaires du pôle Foncière Tertiaire représente, au 30 juin 2011, 165,0 millions d'euros en augmentation de 16,3% par rapport au 30 juin 2010. A périmètre constant, il progresse de 3,5%.

Chiffre d'Affaires (en millions d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	Δ	Δ Périmètre Constant
Bureaux France	50,0	41,5	+20,5%	+5,6%
Parcs Tertiaires	46,7	44,2	+5,7%	+5,8%
Commerces et Centres Commerciaux	9,8	7,3	+34,2%	(2,1)%
Equipements Publics et Santé	38,5	31,7	+21,5%	+0,6%
Entrepôts	11,9	9,3	+28,0%	(0,5)%
Bureaux Allemagne	8,1	7,9	+2,5%	+1,4%
FONCIERE TERTIAIRE	165,0	141,9	+16,3%	+3,5%



Le tableau ci-dessous présente l'évolution 2010 / 2011 des **revenus locatifs** :



Les **revenus locatifs** sont, à périmètre constant, en amélioration de 3,5% par rapport au 30 juin 2010.

Revenus Locatifs (en millions d'euros)	30/06/2010	Acquisit*	Cessions	Indexations	Activité Locative	Autres	30/06/2011
Bureaux France	41,0	9,9	-3,6	0,6	1,8		49,6
Parcs Tertiaires	44,2		-0,1	0,7	1,8		46,7
Commerces et Centres Commerciaux	7,3	2,6	0,0	-0,1		-0,1	9,8
Equipements Publics et Santé	31,4	6,7		0,3		-0,1	38,2
Entrepôts	9,3	2,7		0,0	-0,1		11,9
Bureaux Allemagne	7,9				0,1		8,0
FONCIERE TERTIAIRE - Revenus Locatifs	141,1	21,9	-3,7	1,5	3,6	-0,2	164,3
Autres Chiffre d'Affaires	0,7						0,7
FONCIERE TERTIAIRE - Chiffre d'Affaires	141,8	21,9	-3,7	1,5	3,6	-0,2	165,0

Les acquisitions et livraisons d'actifs : 21,9 millions d'euros de revenus complémentaires

- Les revenus locatifs liés à des livraisons d'actifs s'élèvent à 6,6 millions d'euros. C'est le cas principalement de deux actifs bureaux situés à Villejuif (2,0 millions d'euros), ou du Centre Commercial le Millénaire à Aubervilliers inauguré en avril 2011 (1,6 million d'euros en quote-part) ;
- Les revenus locatifs liés à des acquisitions d'actifs intervenues en 2010 et 2011 s'élèvent à 15,3 millions d'euros. Il s'agit essentiellement des actifs de l'ex-Compagnie la Lucette pour 10,7 millions d'euros, de cliniques pour 3,6 millions d'euros, des pôles ludiques 1 & 2 à Montpellier pour 0,7 million d'euros.

Les cessions et restructurations : 3,7 millions d'euros de pertes de loyers en 2011

Elles concernent principalement l'arbitrage en mai 2010 de l'actif Colisée situé à la Défense.

L'activité locative (locations, relocations, renouvellements, départs) et autres : 3,4 millions d'euros de revenus complémentaires

- Il s'agit principalement de commercialisations intervenues en 2010 :
 - solde des surfaces vacantes sur l'immeuble du Millénaire 2 (3,3 millions d'euros de loyers)
 - un tiers des surfaces de l'immeuble H2O à Rueil-Malmaison (1,3 million d'euros de loyers générés sur 2011) portant son occupation physique à 75% au 30 juin 2011.
- La différence est principalement expliquée par l'effet des renouvellements de baux réalisés en 2010 et 2011. En effet, dans un objectif de sécuriser durablement ses cash-flows, Icade a poursuivi les discussions avec ses locataires, soit en profitant de l'arrivée à échéance de certains baux soit en les anticipant, afin de ramener les loyers correspondants à des niveaux de marché en contrepartie d'un allongement de la durée ferme de ces baux.

- Sur l'activité Commerces et Centres Commerciaux, la baisse de revenus locatifs, à périmètre constant, est essentiellement expliquée par l'impact de la partie variable des loyers liée à la baisse de chiffre d'affaires des magasins Mr Bricolage (0,1 million d'euros).

Le **loyer net** du pôle Foncière Tertiaire ressort au 30 juin 2011 à 153,6 millions d'euros, soit un taux de marge de 93,5 % en augmentation de 2,0 points par rapport au 30 juin 2010.

Loyers Nets (en millions d'euros)	30/06/2011		30/06/2010	
	Loyer Net	Marge	Loyer Net	Marge
Bureaux France	45,8	92,3%	36,0	87,8%
Parcs Tertiaires	41,8	89,6%	39,5	89,4%
Commerces et Centres Commerciaux	8,6	88,4%	6,8	92,9%
Equipements Publics et Santé	37,7	98,6%	30,9	98,5%
Entrepôts	11,2	93,5%	8,7	93,6%
Bureaux Allemagne (*)	8,5	105,7%	7,1	90,1%
FONCIERE TERTIAIRE	153,6	93,5%	129,1	91,5%

(*) Juin 2011 : effet d'une reprise de provision de 0,5 million d'euros

Cette évolution s'explique essentiellement par une amélioration de la récupération des charges d'exploitation suite aux commercialisations intervenues sur le 2^{ème} semestre 2010 (Millénaire 2 et H2O à Rueil Malmaison).

Le **Résultat Opérationnel** du pôle Foncière Tertiaire s'élève à 69,9 millions d'euros au 30 juin 2011 en augmentation de 20,3 millions d'euros par rapport au 30 juin 2010.

Résultat Opérationnel (en millions d'euros)	30/06/2011		30/06/2010	
	RO	RO / CA	RO	RO / CA
Bureaux France	11,2	22,4%	14,1	34,0%
Parcs Tertiaires	26,8	57,3%	18,4	41,7%
Commerces et Centres Commerciaux	2,8	29,0%	2,8	38,6%
Equipements Publics et Santé	21,5	55,7%	17,3	54,7%
Entrepôts	- 2,0	(16,7)%	- 6,3	(67,3)%
Bureaux Allemagne	9,6	119,4%	3,2	40,1%
FONCIERE TERTIAIRE	69,9	42,4%	49,6	35,0%

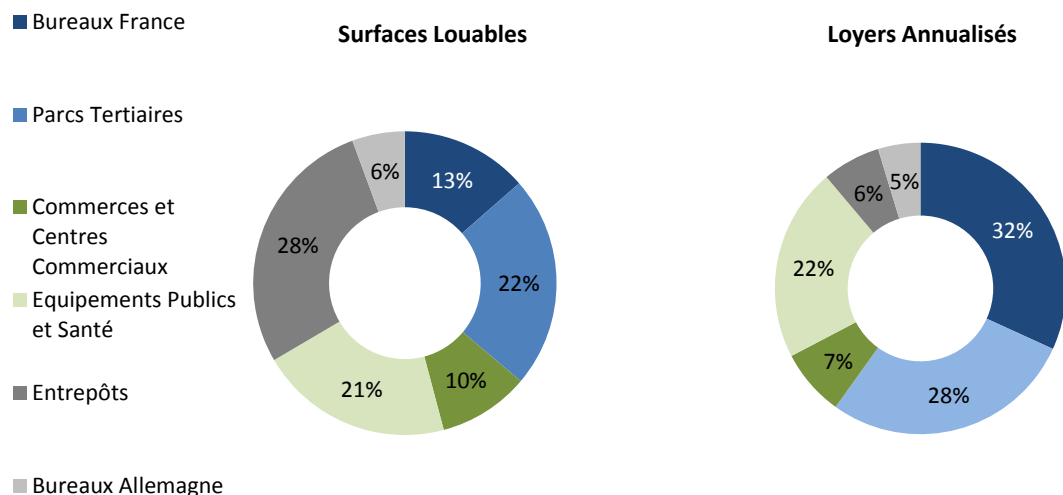
Cette hausse s'explique par :

- Un Loyer Net en forte progression par rapport au 30 juin 2010 (24,5 millions d'euros d'augmentation) lié aux effets de variations de périmètre et une meilleure récupérabilité des charges d'exploitation des immeubles.
- Des plus-values de cession d'actifs à hauteur de 6,1 millions d'euros.

L'augmentation est atténuée par des dépréciations d'actifs à hauteur de 8,5 millions d'euros, essentiellement liée à la tour Scor.

1.3 Activité Locative

Répartition des indicateurs par activité



Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat° Physique	Taux d'Occupat° Financier	Loyers Annualisés M€ (*)	Loyers Moyens / m2	Durée Résiduelle Ferme des Baux (années)
Bureaux France	291 635	256 139	87,8%	89,2%	107,0	435	5,5
Parcs Tertiaires	484 766	442 184	91,2%	91,6%	94,5	270	3,5
Parc du Mauvin	219 16	16 305	74,4%	81,7%	2,8	169	16
Parc du Millénaire	66 741	64 327	96,4%	96,5%	20,0	310	4,7
Parc du Pont de Flandre	78 510	73 510	93,6%	93,9%	216	294	5,1
Parc des Portes de Paris Aubervilliers	241 594	219 042	90,7%	90,3%	38,0	174	2,3
Parc des Portes de Paris Saint Denis	68 399	61 393	89,8%	85,8%	9,5	164	3,4
Quartier du Canal	7 606	7 606	100,0%	100,0%	2,6	345	2,0
Commerces et Centres Commerciaux	208 563	206 286	98,9%	96,0%	25,0	121	6,7
Centres Commerciaux	54 246	51 969	95,8%	93,8%	15,7	303	4,5
Commerces Mr Bricolage	154 317	154 317	100,0%	100,0%	9,3	60	10,4
Equipements Publics et Santé	444 012	444 012	100,0%	100,0%	72,3	163	10,1
Cliniques	409 068	409 068	100,0%	100,0%	60,0	147	9,0
Autres	34 944	34 944	100,0%	100,0%	12,4	354	15,0
Entrepôts	597 555	531 286	88,9%	88,4%	21,7	41	5,9
Bureaux Allemagne	120 788	104 671	86,7%	90,2%	15,8	135	4,7
FONCIERE TERTIAIRE	2 147 318	1 984 577	92,4%	92,5%	336,3	169	6,0

(*) Totalité des loyers rapportée à la durée du bail

Le taux d'occupation financier est en amélioration de 1,5 point au 30 juin 2011 par rapport au 31 décembre 2010. Cette évolution est principalement expliquée par les commercialisations détaillées ci-dessous.

Nouvelles Signatures

Icade enregistre sur le 1^{er} semestre 2011 la signature de 167 nouveaux baux portant sur 55 900 m² et représentant 14,7 millions d'euros de loyers annualisés (dont 26 000 m² pour le centre

commercial le Millénaire).

Nouvelles Signatures Actifs en Exploitation :

- Commercialisation de l'intégralité des surfaces de bureaux de l'immeuble LINK situé au 28-32 boulevard de Grenelle à Paris (15ème) au groupe Ingenico en juin 2011 (10 200 m² - date d'effet le 1^{er} novembre 2011) ;
- Commercialisation de 15% des surfaces vacantes du bâtiment 521 au groupe Fnac en juin 2011 (2 200 m² - date d'effet le 15 juin 2011) ;
- Commercialisation à fin juin 2011, de 97 % des surfaces du centre commercial Le Millénaire sur la base des baux signés et des réservations (dont Boulanger, Carrefour, C&A, Fnac, H&M, Sephora, Toys'R'Us, Zara...).

Nouvelles Signatures Actifs en Développement :

- Accord de partenariat exclusif avec Veolia Environnement concernant un projet d'implantation de l'ordre de 100 000 m² destiné à accueillir le regroupement d'environ 4 000 personnes sur le quartier du Millénaire à Aubervilliers à horizon 2015.

Icade finalise ainsi sa programmation pour le développement du quartier nord-est de Paris. D'ores et déjà Veolia Environnement se positionne pour son nouveau siège social et s'inscrit dans le renouveau de ce quartier. Ce projet, répondant aux dernières technologies de respect environnemental et de performance énergétique, et donnant directement sur le cours d'Aubervilliers, marquerait l'entrée de l'Eco-Quartier. Il développera environ 100 000 m² au pied des nouveaux transports et préfigure ce que sera l'éco-quartier d'Icade.

Renouvellements

Icade a poursuivi en 2011 sa politique locative qui consiste à proposer à ses principaux locataires le **renouvellement** de leur bail afin de sécuriser durablement ses cash-flows. Ce travail d'asset management s'est traduit par la signature de 11 baux portant sur 16 000 m².

Les renouvellements ont ainsi permis de sécuriser 5,4 millions d'euros de loyers faciaux sur une période ferme moyenne de 5 ans.

Départs de Locataires

Les **départs** sur le 1^{er} semestre 2011 ont porté sur 34 baux (25 000 m²) et représentent une perte de loyers de 2,3 millions d'euros. A noter que déjà 16% des surfaces libérées sur le premier semestre 2011 ont fait l'objet d'une nouvelle commercialisation sur le même exercice.

Les **surfaces vacantes** au 30 juin 2011, de natures différentes, doivent être modulées en termes d'impacts selon leur affectation. Elles portent principalement sur les actifs suivants :

Actifs en Exploitation	Villes	Surfaces Vacantes (m²)	Loyers annuels potentiels (M€)
H ₂ O	Rueil-Malmaison	5 500	
7 Messine	Paris	2 200	
Factory	Boulogne	14 000	
Autres Bureaux France		13 800	
Sous Total Bureaux France		35 500	13,0
Bâtiment 521	Aubervilliers	12 700	
Millénaire 6	Aubervilliers	2 400	
Bâtiment 270	Aubervilliers	2 300	
Bâtiment 026	Paris	4 000	
Bâtiment 410	Le Mauvin	5 600	
Autres Parcs Tertiaires		15 600	
Sous Total Parcs Tertiaires		42 600	8,4
CC Le Millénaire	Aubervilliers	2 000	
Autres Centres Commerciaux		300	
Sous Total Centres Commerciaux		2 300	1,0
Tharabie	Saint Quentin Fallavier (38)	40 000	
Eurofret	Strasbourg (67)	23 300	
Autres Entrepôts		3 000	
Sous Total Entrepôts		66 300	2,9
Autres Bureaux Allemagne		16 100	
Sous Total Bureaux Allemagne		16 100	1,7
		162 800	27,0

Répartition par principaux locataires au 30 juin 2011

Occupants	Loyers	Surfaces louées
	%	%
Générale de Santé	7,4%	6,6%
PwC	6,4%	1,6%
Groupe Védici	5,9%	7,4%
Groupe Casino	5,2%	21,7%
Groupe Scor	3,9%	1,5%
Ministère de l'Intérieur	3,5%	1,5%
Crédit Agricole SA	3,2%	2,1%
Groupe Icade	2,8%	1,5%
Groupe Mr Bricolage	2,8%	7,8%
Groupe Harpin	2,1%	2,4%
Groupe Rhodia	2,0%	1,9%
GMG (t-systems)	2,0%	2,0%
Ministère des Finances	1,8%	0,5%
Groupe Pierre & Vacances	1,7%	1,0%
Groupe 3H	1,6%	2,7%
Ingenico	1,5%	0,5%
Euro Média France	1,5%	2,1%
Agence Régionale de Santé	1,5%	0,9%
Groupe Axa	1,5%	0,3%
Tribunal de Grande Instance	1,1%	0,4%
Solde	40,7%	33,7%
	100%	100%

Au 30 juin 2011, les 10 locataires les plus importants représentent un total de loyers annualisés de 145,0 millions d'euros (43% des loyers annualisés).

Echéancier des Baux par Activité

Activités	Bureaux France	Parcs Tertiaires	Commerces et Centres Commerciaux	Equipements Publics et Santé	Entrepôts	Bureaux Allemagne	Total	%
2011	2,2	8,1	0,1	0,0	0,6	0,3	11,3	3,4%
2012	20,9	10,4	2,4	0,0	1,6	1,3	36,5	10,9%
2013	8,7	26,3	2,0	2,3	0,5	1,8	41,6	12,4%
2014	11,3	16,6	1,8	0,0	4,4	2,6	36,8	10,9%
2015	12,9	4,5	3,3		3,3	0,9	24,9	7,4%
2016	8,4	7,6	0,0	0,0		1,6	17,7	5,3%
2017	0,4	4,0		0,2	2,3	0,6	7,5	2,2%
2018	6,0	4,2			0,5	6,6	17,2	5,1%
2019	2,6	9,3	0,9	14,0			26,9	8,0%
>2019	33,5	3,4	14,5	55,5	8,5	0,2	115,6	34,4%
Total	107,0	94,5	25,0	72,2	21,7	15,8	336,2	100,0%

Au 30 juin 2011, la durée moyenne ferme des baux représente 6,0 ans et reste stable par rapport au 31 décembre 2010 (6,2 ans).

Situation Locative - Risques de révisions de loyers

Activités	Loyers Annualisés M€	Loyers en risque (M€)	%	Loyers de Marché (M€)	Risque Potentiel (M€)
Bureaux France	107,0	17,6	16,4%	15,5	-2,1
Parcs Tertiaires	94,5	10,9	11,6%	8,6	-2,3
Commerces et Centres Commerciaux	25,0	0,0	0,0%	0,0	0,0
Equipements Publics et Santé	72,2	0,0	0,0%	0,0	0,0
Entrepôts	21,7	0,0	0,0%	0,0	0,0
Bureaux Allemagne	15,8	0,0	0,0%	0,0	0,0
FONCIERE TERTIAIRE	336,2	28,5	8,5%	24,1	-4,4

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

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

En effet, le risque potentiel de retour à la valeur locative de marché représente 4,4 millions d'euros (soit un risque de perte potentielle de l'ordre de 1,3% des loyers sur l'ensemble du pôle Foncière Tertiaire).

Age moyen du Patrimoine en exploitation par Activité

Activités	Expertises DI 06/2011 M€	dont HQE	Age moyen du patrimoine	
			< 10 ans	> 10 ans
Bureaux France	1 938	428	1 357	581
Parcs Tertiaires	1 457	423	667	790
Commerces et Centres Commerciaux	455	202	375	80
Equipements Publics et Santé	1 107		762	345
Entrepôts	261		183	78
Bureaux Allemagne	261		204	56
FONCIERE TERTIAIRE	5 479	1 052	3 548	1 931
			65%	35%

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

Sur le patrimoine en exploitation du pôle Foncière Tertiaire et sur la base des valeurs d'expertises droits inclus au 30 juin 2011 des actifs en exploitation, près de 65% des actifs ont été construits ou restructurés depuis moins de 10 ans.

De plus, la quote-part des actifs en exploitation certifiés HQE représente près de 20% au 30 juin 2011 en augmentation de près de 5% par rapport au 31 décembre 2010 du fait de la livraison du Centre Commercial Le Millénaire en avril 2011.

Répartition géographique du Patrimoine

Zone Géographique	Loyers Annualisés M€	%	Surfaces Louables	%
Paris QCA	14,9	4,4%	26 602	1,2%
Banlieue Ouest	74,6	22,2%	176 450	8,2%
Autres Paris	52,5	15,6%	164 845	7,7%
Autre banlieue	99,8	29,7%	575 400	26,8%
Province	78,6	23,4%	1 083 235	50,4%
Etranger	15,8	4,7%	120 788	5,6%
	336,3	100,0%	2 147 318	100,0%

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

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

1.4 Activité Investissements

Icade a poursuivi la valorisation de son patrimoine afin d'augmenter à terme la production de cash-flows et a parallèlement acquis des actifs de santé productifs de cash-flows immédiats. Le montant des investissements sur la période s'élève à **176,6 millions d'euros**.

Actifs	Total	Acquisitions d'Actifs	Restructurations d'Actifs	Constructions Extensions	Rénovation Gros Entretien
Bureaux France	85,6		46,9	36,3	2,4
Parcs Tertiaires	23,1		12,1	7,6	3,4
Commerces & Centres Commerciaux	19,6	5,3		14,2	0,1
Equipements Publics & Santé	43,5	14,8		28,7	
Entrepôts	1,3				1,3
Bureaux Allemagne	3,5			2,0	1,5
FONCIERE TERTIAIRE	176,6	20,1	59,0	88,8	8,7

Cette politique se décline en quatre types d'investissements :

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

- Equipements publics et Santé : acquisition d'un établissement de santé à Vitry sur Seine en juin 2011 pour un montant de 14,8 millions d'euros portant au 30 juin 2011 le patrimoine en exploitation à près de 410 000 m² et 5 100 lits ;

Ces nouvelles acquisitions s'inscrivent dans la stratégie d'investissements qu'Icade mène dans la santé (stratégie de constitution d'un portefeuille attractif sur le plan du rendement net avec plusieurs opérateurs donc une diversification satisfaisante du risque locatif) et complètent sa couverture nationale, avec un portefeuille total de 5 100 lits et places pour une surface à près de 410 000 m².

Enfin, 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 30 juin 2011, Icade et Médi-Partenaires ont signé une promesse de vente portant sur l'acquisition d'un portefeuille de 7 cliniques pour un montant de 233 millions d'euros droits inclus. Ces

établissements (95 000 m² - 1 285 lits) font l'objet de baux fermes de 12 ans signés avec l'exploitant Médi-Partenaires, 3^{ème} groupe d'hospitalisation privée en France avec 25 cliniques exploitées. Cette opération permet à Icade de poursuivre son développement et la diversification de sa base locative dans le secteur de la santé.

Parallèlement à cette acquisition, afin de capitaliser sur sa connaissance du secteur et sur son savoir-faire en matière de gestion d'actifs immobiliers de santé, Icade mène un processus d'ouverture du capital d'Icade Santé à des investisseurs tiers de premier ordre. Ces investisseurs, en participant à des augmentations de capital à venir, accompagneront le développement futur d'Icade Santé, dont Icade conservera le contrôle.

- **Commerces et Centres Commerciaux :** acquisition en janvier 2011 de deux magasins exploités par le groupe Mr Bricolage (5,3 millions d'euros) dans le cadre du partenariat avec ce locataire.

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

- **Bureaux France à hauteur de 46,9 millions d'euros et concernant les travaux de la Tour EQHO (ex Tour Descartes) dans le cadre de sa restructuration ;**

La Tour EQHO :

Icade a démarré les travaux de réhabilitation de la tour dont elle est propriétaire, en mars 2010, en signant un marché de travaux d'entreprise générale avec la société BATEG (Groupe VINCI).

Ces travaux débutent avec le curage et le désamiantage de tous les niveaux de la tour et se poursuivront avec la rénovation totale de tous les espaces intérieurs.

Par ailleurs, il a été décidé en cours d'année 2010 de réaliser la seconde tranche du programme de travaux qui consiste à remplacer la façade de la tour et à rénover le parking et les espaces extérieurs ; un avenant au marché de travaux a été ainsi signé avec l'entreprise au mois de décembre 2010.

Le permis de construire, relatif à la tranche 3 des travaux, a été obtenu le 26 avril 2011 et les travaux de cette phase commenceront au début du mois d'octobre 2011.

Il s'agit de restructurer le socle de la tour (étages -1 à 4), en créant notamment un second accès depuis le boulevard circulaire de la Défense et de réaliser un certain nombre d'espaces de services au pied de l'immeuble.

La tour, ainsi rénovée, pourra prétendre à un positionnement équivalent aux tours de dernière génération à la Défense (qualité des prestations, labels environnementaux, niveau de loyer « prime »).

Elle sera disponible à la location à la fin du 1er semestre 2013.

- **Parcs Tertiaires : 12,1 millions d'euros concernant les travaux du Beauvaisis (028).**

Le Beauvaisis :

Cet immeuble est situé dans le Parc du Pont de Flandre, Paris 19^{ème}. Ce parc s'étend sur 5 ha clos et offre plus de 90 000 m² de bureaux et des locaux d'activités sur 13 bâtiments. Le parc se situe à proximité immédiate de la Porte de la Villette, au pied du métro Corentin Cariou (ligne 7). Le parc bénéficie de deux restaurants inter-entreprises, de deux cafétérias, d'une salle de fitness, d'une crèche. Il est entouré de 10 000 m² d'espaces verts paysagers.

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

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

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

Il s'agit de la 1^{ère} opération parisienne obtenant la labellisation BBC Rénovation.

Constructions/extensions d'actifs : Les investissements portent essentiellement sur :

- Bureaux France : Opération Métropolitain à Villejuif pour 26,7 millions d'euros investis sur l'exercice 2011 qui consiste en la construction de 80 000 m² de surfaces de bureaux répartis en 5 bâtiments. Au 30 juin 2011, 3 bâtiments (46 000 m²) sont en exploitation et loués à 100% au locataire LCL. 2 autres immeubles, Rhin et Garonne, seront livrés respectivement, en décembre 2011 et mars 2012. Tous ces immeubles font l'objet d'une clause d'option d'achat exerçable par LCL à compter du 1^{er} juillet 2012.
- Commerces & Centres Commerciaux : 14,2 millions d'euros concernant la fin des travaux du centre commercial du Millénaire à Aubervilliers. La livraison est intervenue en avril 2011.

Centre Commercial le Millénaire :

Le centre commercial accueille 140 magasins et restaurants sur une surface de 56 000 m² (base 100%).

Cette opération représente un investissement total de l'ordre de 400 millions d'euros répartie à part égale entre les deux partenaires Icade et Klépierre. Le taux de commercialisation de la surface du centre à l'ouverture (96%) atteste de la confiance des enseignes dans ce projet novateur et ambitieux, le plus grand développement commercial en France depuis 10 ans.

Conçue par Antoine Grumbach, l'architecture du Millénaire, à la fois quartier commercial et lieu de vie, exprime la diversité et joue sur une double perception, intérieure et extérieure avec ses 10 000 m² de verrières. Le long des quais aménagés en promenade, docks en briques rouges, façades en terre cuite, verre et profils d'acier se mêlent dans un ensemble architectural atypique visible depuis le périphérique.

Précurseur et emblématique des objectifs d'aménagement du territoire et de redéfinition urbaine du Grand Paris, Le Millénaire qui comprend également 17 000 m² de bureaux (base 100%), s'inscrit dans une opération d'envergure d'une superficie de 5 hectares.

Situé à proximité immédiate de Paris, au sein d'une aire d'attractivité extrêmement dense, Le Millénaire est le centre commercial qui manquait à cette zone de chalandise de près d'1 million de personnes.

Seul centre commercial à être certifié HQE® Commerce et BREEAM Very Good, Le Millénaire possède toutes les qualités d'un centre commercial hautement responsable (optimisation des ressources, choix des matériaux ...).

- Equipements publics & Santé : Il s'agit essentiellement de constructions ou d'extensions de cliniques pour un montant de 28,7 millions d'euros. Ces travaux font partie des conditions locatives, fixées contractuellement lors des acquisitions et feront l'objet d'un surloyer à la livraison.

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

1.5 Activité Arbitrage

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

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

Sur le 1^{er} semestre 2011, le montant des cessions réalisées représente 74,1 millions d'euros. Elles rentrent dans la catégorie « rationalisation du portefeuille ». Elles concernent essentiellement la vente de l'immeuble de bureaux situé à Munich pour un montant de 72,5 millions d'euros. Cet actif prime de 19 300 m², loué pour 10 ans fermes à la société Ernst & Young, est certifié DGNB Gold (équivalent HQE). Vendu en l'état futur d'achèvement au fonds allemand Deka Immobilien Investment, l'immeuble a été livré fin 2010.

Au 1^{er} semestre 2011, Icade a enregistré la signature de trois promesses de ventes d'actifs. L'essentiel porte sur l'immeuble Atrium (11 000 m²) situé à Paris (12^{ème}). La réitération de l'acte authentique est prévue en juillet 2011. Le produit de la cession sera donc constaté dans les comptes du second semestre.

1.6 Pôle Foncière Logement

(en millions d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	Variation
Chiffre d'affaires	14,0	70,4	(80,1)%
Excédent brut opérationnel	0,6	23,7	(97,4)%
EBO / CA	4,4%	33,6%	
Résultat de cession	29,0	892,2	(96,7)%
Résultat opérationnel	29,0	910,2	(96,8)%

Principaux indicateurs

	30/06/2011	30/06/2010
Cessions en bloc		
. En nombre de lots	264	17 286
. Prix de vente (en millions d'euros)	12	1 193
Cessions à l'unité		
. En nombre de lots	68	96
. Prix de vente (en millions d'euros)	8	12

Au cours du 1^{er} semestre 2010, 17 286 logements ont été vendus à un consortium constitué de 26 bailleurs sociaux.

Au cours du 1^{er} semestre 2011, Icade a poursuivi le processus de cession des logements par la vente en bloc de 264 logements situés à Sarcelles pour 12 millions d'euros. Par ailleurs, des commerces en pied d'immeubles, situés essentiellement à Epinay sur Seine, Bagneux, Sarcelles et Créteil, ont été cédés à Carval pour 26 millions d'euros.

2. Promotion

2.1 Chiffres clés

Le 1^{er} semestre 2011 est marqué par une progression de 19,6% du chiffre d'affaires (523,4 millions d'euros au 30 juin 2011 contre 437,8 millions d'euros à la même date en 2010) portée principalement par la promotion résidentielle.

Le résultat affiche également une forte progression par rapport au 1^{er} semestre 2010.

Le volume d'activité du 1^{er} semestre 2011 reste quasiment identique.

Le pôle Promotion reste vigilant dans ses engagements et adapte en permanence sa production aux conditions du marché.

L'Excédent Brut Opérationnel (EBO) et le résultat opérationnel (RO) progressent respectivement de 40,4% et 63,4%.

Au 30 juin 2011, le RO du pôle s'établit à 32,3 millions d'euros, soit 6,2% du chiffre d'affaires contre 19,8 millions d'euros et 4,5% du chiffre d'affaires au 1^{er} semestre 2010.

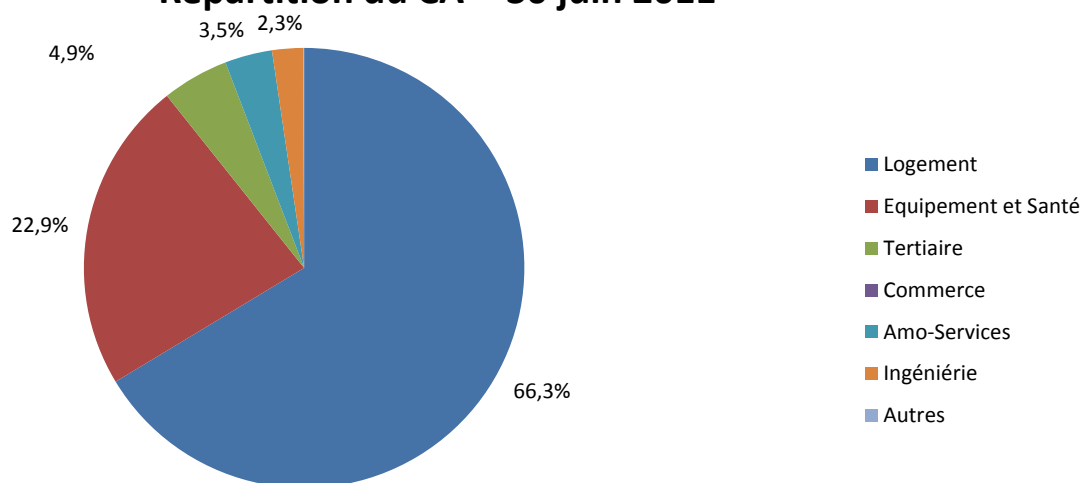
Cette progression résulte principalement du redressement de la rentabilité de la promotion logement (taux de RO de 8,1%) qui représente près de 88% de la contribution bénéficiaire du pôle sur le semestre.

(en millions d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	Variation
CHIFFRE D'AFFAIRES (*)	523,4	437,8	+19,6%
Promotion Logement	349,0	263,9	+32,3%
Promotion Tertiaire	177,0	177,6	(0,3)%
Intra-métier promotion	(2,6)	(3,7)	(28,4)%
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	28,2	20,1	+40,4%
Promotion Logement	23,8	1,1	
Promotion Tertiaire	4,4	19,0	(-76,8%)
Intra-métier promotion	0,0	0,0	-
RESULTAT OPERATIONNEL	32,3	19,8	+63,4%
Promotion Logement	28,3	0,9	
Promotion Tertiaire	4,0	18,9	(-79,0%)
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.

Chiffre d'affaires

Répartition du CA - 30 juin 2011



L'activité globale progresse de nouveau cette année sous l'effet de la promotion logement, dont le chiffre d'affaires (349 millions d'euros au 30 juin 2011) représente 66,3% du chiffre d'affaires du pôle et est en hausse de 32,3% par rapport au 30 juin 2010.

Les activités de promotion Tertiaire sont globalement stables (chiffre d'affaires au 30 juin 2011 : 177 millions d'euros) avec un recul de la promotion Bureaux par rapport au 30 juin 2010 (-19,8% à 25,7 millions d'euros) compensé par la progression des Equipements publics et Santé (+12,1% à 120,7 millions d'euros).

Avec un chiffre d'affaires de 12 millions d'euros, l'ingénierie est stable par rapport à 2010.

Backlog Promotion et Carnet de commandes services

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

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

Backlog Promotion au 30 juin 2011 (en millions d'euros)	Total	Ile de France	Régions
Promotion Logement (inclus lotissement)	843,2	364,9	478,3
Promotion Tertiaire	259,5	197,3	62,2
Promotion Commerces	0,0	0,0	0,0
Promotion Equipements Publics et Santé	184,0	79,8	104,2
Carnet de commandes Ingénierie	42,0	28,6	13,4
Carnet de commandes AMO-Services	74,6	39,9	34,7
TOTAL	1 403,3	710,5	692,8
	100,0%	50,6%	49,4%

Le backlog total du pôle Promotion diminue légèrement. Il s'élève à 1 403,3 millions d'euros (contre 1 438 millions d'euros au 31 décembre 2010).

Cette évolution s'analyse comme suit :

- Une augmentation de 4% du backlog Promotion Logement qui passe de 811,1 millions d'euros à 843,2 millions d'euros en raison de la croissance de l'activité. La fraction sécurisée correspondant à des ventes actées représente 53% du total (contre 71% au 31 décembre 2010),
- Une progression du backlog Promotion Tertiaire qui passe de 225,5 millions d'euros à 259,5 millions d'euros, principalement en raison des signatures de VEFA ou CPI sur les immeubles de bureaux de Lyon Vaise Nexans ilot M (69) (19,4 millions d'euros) et de Toulon (83) (14,7 millions d'euros) et Bordeaux Prélude.
- La baisse du backlog Equipements publics et Santé qui recule de 30% en passant de 261,3 millions d'euros à 184,0 millions d'euros en raison de l'absence de signature de nouveaux contrats sur des opérations importantes.

2.2 Promotion Logement

(en millions d'euros)	30/06/2011	31/06/2010	Variation
Chiffre d'affaires (*)	349,0	263,9	+32,3%
Excédent brut opérationnel	23,8	1,1	
Taux de marge (EBO/CA)	6,8%	0,4%	
Résultat opérationnel	28,3	0,9	

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

Sur le 1^{er} semestre 2011, les investisseurs sont davantage en retrait qu'en 2010.

L'offre de logement reste cependant encore insuffisante, compte tenu des forts volumes écoulés l'an dernier.

Comme prévu, compte tenu du contexte de 2010, le chiffre d'affaires d'Icade Promotion Logement est en forte progression. Il s'établit à 349 millions d'euros contre 263,9 millions d'euros sur le 1^{er} semestre 2010. Cette progression résulte en particulier des forts niveaux de commercialisation de la fin de l'année 2010. L'EBO s'établit à 23,8 millions d'euros, soit 6,8% du chiffre d'affaires.

Au 30 Juin 2011, le niveau de stock achevé invendu est de 183 logements et lots représentant 25,5 millions d'euros de chiffre d'affaires potentiel contre 218 logements et lots représentant 33,4 millions d'euros potentiel au 31 décembre 2010.

MISE EN COMMERCIALISATION DE LOGEMENTS NEUFS et LOTS DE TERRAINS A BATIR SUR LE 1^{er} SEMESTRE 2011

	Ile de France	Régions	TOTAL
Lots en nombre	1 287	1 488	2 775
Chiffre d'affaires (Potentiel en millions d'euros)	319,2	284,4	603,6

2 775 logements et lots à bâtir ont été mis en commercialisation sur le 1^{er} semestre contre 1 938 sur la même période en 2010.

LANCEMENT D'OPERATIONS DE LOGEMENTS NEUFS & LOTS DE TERRAINS A BATIR au 30 JUIN 2011

	Ile de France	Régions	TOTAL
Lots en nombre	678	895	1 573
Chiffre d'affaires (Potentiel en millions d'euros)	146,3	149,6	295,9

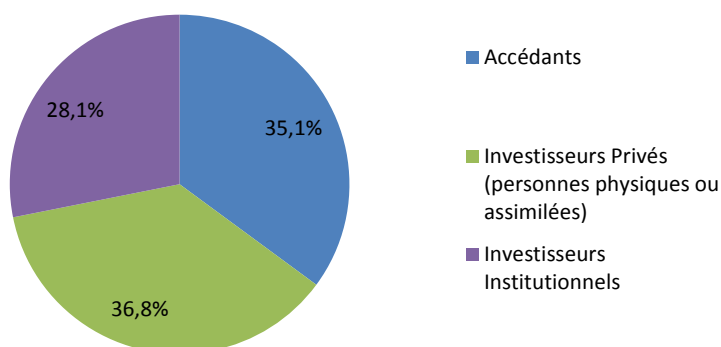
1 573 logements et lots à bâtir ont été lancés sur le 1^{er} semestre contre 2 160 sur la même période en 2010.

RESERVATIONS DE LOGEMENTS NEUFS ET LOTS DE TERRAINS A BATIR

	30/06/2011	30/06/2010	Variation
Réservations logements en nombre	1 990	2 392	-16,8 %
Réservations logements en millions d'euros (TTC)	423,0	443,4	-4,6 %
Taux de désistement logements	18%	16%	
Réservations lots à bâtir en nombre	118	254	-53,5 %
Réservations lots à bâtir en millions d'euros (TTC)	11,5	16,8	-31,5 %

Le nombre de réservations sur les 6 premiers mois de 2011 (2 108 au total) est en baisse de 16,8% sur les logements et de 53,5% sur les lots à bâtir.

REPARTITION PAR TYPOLOGIE DE CLIENT LOGEMENT



Au cours du 1^{er} semestre 2011, les réservations aux accédants ont représenté 740 logements et lots, soit 35,1% de l'activité (contre 46,5% en 2010). La part des investisseurs privés (775 réservations) est stable à 36,8% (36,2% en 2010). Celle des investisseurs institutionnels (593 logements réservés) progresse fortement à 28,1% des réservations contre 18,6% sur l'année 2010.

Cette répartition permet à Icade d'être moins soumise à la volatilité du marché que ses concurrents qui inclut une plus forte proportion d'investisseurs.

PRIX MOYEN DE VENTE ET SURFACE MOYENNE SUR LA BASE DES RESERVATIONS :

	30/06/2011	30/06/2010	Variation
Prix moyen TTC au m ² habitable (€/m ²)	3 441	3 474	-0,9 %
Budget moyen TTC par logement (K€)	212,6	185,4	+14,7 %
Surface moyenne par logement (m ²)	61,8	53,4	+15,7 %

Le budget moyen des logements réservés sur le 1^{er} semestre 2011 ressort à 212,6 K€ (en progression de 15%).

Toutefois, le prix moyen TTC au m² s'inscrit lui en légère baisse par rapport au 1^{er} semestre 2010 (-0,9%) sous l'effet d'une proportion plus importante d'opérations portant sur des logements plus grands.

Pour mémoire, le 1^{er} semestre 2010 intégrait les réservations de 2 importantes opérations en logements étudiants avec de petites surfaces et des prix au m² plus élevés.

PORTEFEUILLE FONCIER

Le portefeuille foncier des logements et lots à bâtir représente 8 633 lots (8 253 lots au 30 juin 2010) pour un chiffre d'affaires potentiel estimé à 1,719 milliard d'euros (contre 1,519 milliard d'euros au 30 juin 2010).

Il comprend notamment 14 projets (1 191 lots) sous le label « village d'or ». Les villages d'or sont des produits destinés aux investisseurs dans le cadre des dispositifs de défiscalisation et consistent en des ensembles immobiliers conçus pour les seniors, situés en centre-ville, proposant des services à la carte.

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

2.3 Promotion Tertiaire

(en millions d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	Variation
Chiffre d'affaires	177,0	177,6	(-0,3%)
Excédent brut opérationnel	4,4	19,0	(-76,8%)
Taux de marge (EBO/CA)	2,5%	10,7%	
Résultat opérationnel	4,0	18,9	(-79,0%)

Chiffre d'affaires (en millions d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	Variation
Promotion Tertiaire	177,0	177,6	-0.3%
. Equipements publics et Santé	120,7	107,7	12.1%
. Tertiaire	25,7	32,1	-19.8%
. Commerces		2,2	
. Assistance à maîtrise d'ouvrage	18,3	22,7	-19.2%
. Ingénierie	12,0	12,3	-2.8%
. Autres	0,3	0,6	

Equipements publics et Santé

Dans le domaine des équipements publics et de la santé, les faits marquants du 1^{er} semestre 2011 sont les suivants :

Icade poursuit son développement en médico-social avec la signature de nombreux contrats.

Un contrat de promotion a été signé pour le Parking de l'hôpital de St Denis de la Réunion.

En PPP, l'opération de regroupement du Ministère de la défense à Balard a été remportée avec Bouygues et débouche pour Icade promotion sur un contrat de co-promotion sur la partie de valorisation privée (Immeubles de bureaux) de la Corne Ouest (soit 90 000 m²) et un contrat d'AMO sur la partie publique du projet (soit environ 270 000 m²).

Le permis de construire a été obtenu dans le délai prévu pour la restructuration en contrat de partenariat du parc zoologique de Paris. Le dialogue compétitif du PPP pour le nouveau TGI de Paris est rentré dans sa phase finale après la remise de la proposition détaillée fin juin.

Le programme Campus est entré en phase opérationnelle avec le lancement des premiers PPP de Grenoble et de Toulouse pour lesquels la candidature d'Icade a été agréée. Le grand Chantier de la Cité sanitaire de St Nazaire s'est poursuivi dans le délai prévu.

Le partenariat avec Poste-Immo au sein de la société de valorisation commune ARKADEA a débouché sur la signature d'une première co-promotion avec Poste-Immo pour une opération de 65 logements au centre de La Rochelle. D'autres opérations sont en préparation également situées en régions.

Sur le 1^{er} semestre 2011, le chiffre d'affaires de la promotion d'Equipements publics et Santé progresse de 12,1% pour s'établir à 120,7 millions d'euros.

Au 30 juin 2011, le portefeuille de projets dans le domaine de la Promotion Equipements publics et Santé correspond à 221 227 m² (238 923 m² au 31 décembre 2010) de projets en cours de réalisation dont 125 251 m² (115 000 m² au 31 décembre 2010) pour les PPP, et 192 889 m²

(217 304 m² au 31 décembre 2010) de projets en cours de montage dont 33 122 m² de PPP.
 Au 30 juin 2011, les principales opérations en cours de réalisation sont les suivantes :

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

Les principales opérations livrées sur le semestre sont :

- Chalon sur Saône St Cosme : 12 225 m² en VEFA de bureaux, commerces et parking
- St Nazaire Pen Bron : Etablissement médicalisé 4 475 m² en CPI
- St Philbert de Grand lieu : PPP Gendarmerie en CPI 3 600 m²
- Toulouse Cancéropole : Résidence hôtelière en CPI 5 278 m²
- Limoges : EHPAD des 5 sens 5 095 m² en CPI
- Vannes Grand Champ : 56 logements en VEFA

Depuis le 1^{er} janvier 2011, 28,9 millions d'euros (en quote-part Icade) de contrats ont été signés en VEFA ou CPI :

- CPI EHPAD VIVIANI pour Orpée à Nantes (44) pour 8,7 millions d'euros
- CPI Centre de formation de la Croix Rouge à Limoges (87) pour 2,1 millions d'euros
- CPI Centre de l'obésité à Saint Yrieix (87) pour 7,5 millions d'euros
- VEFA du Centre Paroissial et logements à Veigne (37) pour 4,5 millions d'euros
- CPI Résidence pour Handicapés de Poitiers La Varenne (86) pour 1,8 millions d'euros
- VEFA Logements sociaux de Romainville Veuve Aublet (93) pour 4,3 millions d'euros

Tertiaire et Commerces

Le niveau d'investissement en Bureaux en France s'établit pour 2011 à un niveau assez bas, proche en tendance de celui de l'an dernier (11 milliards d'euros en 2010).

Dans ce contexte, Icade a réalisé la signature des contrats suivants sur le semestre :

- Une VEFA à Lyon pour SURAVENIR (12 320 m² de bureaux)
- Une VEFA à Bordeaux « Le Prélude » avec UFG (9 347 m² de bureaux)
- Un CPI à Toulon pour APGM (6 700 m² de bureaux) En Commerces, un protocole a été signé avec Altarea-Cogedim pour la cession du Retail Park de Nîmes Costières.

Le chiffre d'affaires au 1^{er} semestre 2011 n'inclut pas encore ces opérations récemment signées.

Sur le 1^{er} semestre 2011, le chiffre d'affaires de la promotion de Bureaux et Commerces (25,7 millions d'euros contre 32,0 millions d'euros au 30 juin 2010) est en fort recul, en raison de la contraction passée du marché.

Les principales opérations contributives au chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2011 sont :

- Villejuif (Ilots 1et 6) pour ICADE
- Lyon Vaise ilot 11 pour SPI WEST.

Au 30 juin 2011, Icade Promotion dispose d'un **portefeuille de projets** dans le domaine de la Promotion Tertiaire et Commerces d'environ 614 346 m² (603 063 m² au 31 décembre 2010) qui se décompose en :

- Projets en cours de réalisation pour 152 136 m² (93 668 m² au 31 décembre 2010), soit un chiffre d'affaires restant à appréhender de 259,5 millions d'euros (225,5 millions d'euros au 31 décembre 2010), dont 14,62 % (24,65% au 31 décembre 2010) pour la Foncière ;
- Projets en cours de montage pour 462 210 m² (509 395 m² au 31 décembre 2010), soit un chiffre d'affaires de 1 367,4 millions d'euros (1 443,1 millions d'euros au 31 décembre 2010). Ces derniers représentent des projets non encore lancés ou livrés pour lesquels ont été signés soit une promesse de vente du terrain d'assiette de l'immeuble à bâtir (s'il s'agit d'un projet sous forme de VEFA), soit un avant-contrat avec le client investisseur ou utilisateur (s'il s'agit d'un projet sous forme de CPI), soit un protocole de partenariat pour une opération en commun. Certains peuvent avoir un permis de construire, instruit ou obtenu (purgé ou non d'éventuels recours) et les autres non.

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

	Surface totale arrondie (en m ² SHON)	Type d'ouvrage (bureaux, commerces, etc...)	Type d'opération	Acquéreurs	Date prévue de livraison
Saint Denis Landy (50%)	22 001	Bureaux	CPI	SILIC	2013
Villejuif 1 « Rhin »	10 839	Bureaux	CPI	Icade	2012
Joinville « Canadiens »	18 950	Bureaux	VEFA	Wereldhave	2013
Villejuif 6 « Garonne »	20 260	Bureaux	CPI	Icade	2011
Toulon	6 700	Bureaux	CPI	SCP AGPM	2013
Bordeaux « Prélude »	9 347	Bureaux	VEFA	UFG	2012
Lyon Nexans îlot M	12 320	Bureaux	VEFA	SURAVENIR	2013
Guyancourt (50%) *	30 101	Bureaux	VEFA	*	2013
Paris Nord-est Activités	15 000	Locaux d'activités	VEFA	RIVP	2013
Lyon VAISE	6 618	Bureaux	CPI	SPI WEST	2012
Total	152 136				

*Opération en blanc

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

Surface totale arrondie (en m ² SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Date prévue de livraison
73 551	Bureaux	2013
30 895	Bureaux	2014
30 000	Bureaux	2014
16 564	Bureaux	2015
151 010	Total	

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

Surface totale arrondie (en m ² SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Date prévue de livraison
13 411	Bureaux	2012
9 424	Bureaux+Hotel	2013
31 673	Centre Commercial	2013
34 711	Bureaux	2013
16 619	Bureaux+village artisanal	2013
58 982	Centre Commercial	2014
31 000	Bureaux+logements	2014
53 000	Bureaux	2015
248 820	Total	

Au 30 juin 2011, 80,21% des surfaces en cours de réalisation sont vendues.

Les opérations constitutives d'un engagement irréversible représentent 221,5 millions d'euros (hors taxes).

Assistance à maîtrise d'ouvrage

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

Sur le 1^{er} semestre 2011, le chiffre d'affaires d'Assistance à maîtrise d'ouvrage est en recul de 19,2% pour s'établir à 18,3 millions d'euros.

La principale opération de Commerces qui a contribué au chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2011 est le centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers (93) livré en avril 2011. Le projet Costières Parc à Nîmes (30), le centre commercial Passage du Nord, boulevard Mac Donald à Paris et le centre commercial de La Capelette à Marseille (13), en développement au 1^{er} semestre 2011, commenceront à contribuer au résultat à partir du 2^{ème} semestre 2011.

En Bureaux, les principaux contrats de 2011 portent sur les projets de la foncière Icade :

- Tour EQHO à la Défense,
- Centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers (93),
- Le Beauvaisis (Paris 19^{ème}),
- L'immeuble Ilot E à Saint Denis

Ingénierie

L'activité du 1^{er} semestre a été marquée par plusieurs événements marquants :

- La livraison du Quartier Commercial du Millénaire à Aubervilliers (pilotage des études, suivi de l'exécution et de l'obtention des certifications HQE),
- La livraison réussie du siège de LCL à Villejuif,
- Le succès dans la consultation en Conception-Construction du Groupe de Coordination Sanitaire de Villeneuve sur Lot, un des plus importants de France.

Enfin, le rapprochement de GESTEC et d'ARCOBA permet la constitution d'une importante équipe de spécialistes des sujets d'actualité que sont l'exploitation des immeubles, leurs performances énergétiques et leurs certifications, ainsi que des sujets du Développement Durable.

Dans le domaine des bâtiments de santé, la mise en place des Agences Régionales de Santé est maintenant effective ; plusieurs dossiers font l'objet d'analyse et sont décalés induisant une prise de commande en retrait sur le 1^{er} semestre pour SETRHI.

Les carnets de commande des deux sociétés sont respectivement de 27 et 20 mois, assurant une bonne visibilité pour l'activité.

Opérations intra-groupe avec la Foncière Tertiaire

Pour la Promotion Bureaux :

La poursuite des programmes, pour le siège social de LCL à Villejuif (94).

Le chiffre d'affaires restant à réaliser au 30 juin 2011 est de 37,7 millions d'euros.

Pour l'Assistance à Maîtrise d'Ouvrage :

L'immeuble Ilôt 1 à Villejuif (94),

Le centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers (93),

La rénovation de la Tour Maine-Montparnasse à Paris (75),

La rénovation lourde de la tour EQHO à la Défense (92),

La rénovation lourde du bâtiment le Beauvaisis, situé au Parc du Pont de Flandres à Paris (75),

La rénovation lourde de l'Ilôt E, situé à Saint Denis (93).

Le chiffre d'affaires restant à réaliser au 30 juin 2011 est de 10,4 millions d'euros.

Besoin en fonds de roulement et Endettement

L'année 2011 marque le retour vers des niveaux plus « normatifs » de trésorerie, après un exercice 2010 qui avait vu le besoin en fonds de roulement et l'endettement diminués fortement avec l'accélération des ventes en logements de fin d'année et le décalage du démarrage des opérations de bureaux.

Sur le 1^{er} semestre 2011, en accompagnement à la croissance des activités, notamment de la promotion logement, le besoin en fonds de roulement du pôle augmente de 60,4 millions d'euros et l'endettement net passe d'un surplus de financement de 43,6 millions d'euros à un besoin de financement de 1,6 millions d'euros.

3. Services

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

Les activités cédées correspondent aux filiales italienne et espagnole (cédées respectivement au 1^{er} semestre 2010 et début 2011) et à Icade Gestec (transférée début 2011 au pôle Promotion).

(en millions d'euros)	30/06/2011	30/06/2010	Variation
CHIFFRE D'AFFAIRES	48,9	51,3	(4,6)%
Activités cœurs de métiers	48,9	48,5	1,1%
Property Management	16,7	15,6	6,9%
Résidences Services	22,1	22,0	0,5%
Activités de Conseil et d'Expertise	10,4	11,1	(6,5)%
Intra-métier services	(0,2)	(0,3)	(15,3)%
Activités cédées	0,0	2,8	

EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	3,0	1,3	135,3%
Activités cœurs de métiers	3,0	0,5	391,2%
Property Management	1,8	0,6	207,3%
Résidences Services	1,5	1,3	11,4%
Activités de Conseil et d'Expertise	(0,3)	(1,3)	(76,4)%
Intra-métier services	0,0	0,0	-
Activités cédées	0,0	0,8	

RESULTAT OPERATIONNEL	2,3	0,6	313,8%
Activités cœurs de métiers	2,3	(0,1)	
Property Management	1,6	0,3	298,0%
Résidences Services	1,3	1,1	18,9%
Activités de Conseil et d'Expertise	(0,6)	(1,5)	(62,7)%
Intra-métier services	0,0	0,0	-
Activités cédées	0,0	0,6	

Le Chiffre d'affaires du pôle Services atteint 48,9 millions d'euros au 30 juin 2011 contre 51,3 millions au 30 juin 2010. Il évolue différemment selon les activités comme suit :

- Une stabilité du chiffre d'affaires de 22,1 millions d'euros pour l'activité de Résidences services avec :
 - La livraison fin 2010 de 2 résidences, situées à Chelles (77) et au Pré St Gervais (93) pour 252 lots qui ont généré un chiffre d'affaires de 0,9 million d'euros au cours du 1^{er} semestre 2011,
 - La décision de non renouvellement de la convention de prise à Bail pour les résidences de Noisy-le-Grand et Talence en raison de leur exploitation déficitaire génère un impact négatif sur le CA de 0,5 million d'euros,
 - La mise en exploitation de 150 nouveaux lots à Valence.

Patrimoine géré en France au 30 juin 2011 :

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

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

Au 30 juin 2011, 60% des lots sont exploités en bail commercial et 40% en mandat de gestion.

Patrimoine géré en Espagne au 30 juin 2011 :

23 résidences étudiantes réparties sur l'ensemble de la péninsule représentant 6 600 lots.

- La diminution des activités d'expertise et de conseil vient principalement de l'activité d'Icade Transaction en baisse attendue dans le contexte de marché et des contrats à dénouer au cours du 2^{ème} semestre pour Iporta et Icade Conseil.
- Une croissance sensible du chiffre d'affaires de l'activité *property management* grâce au gain de nouveaux mandats du 2^{ème} semestre 2010 (Tour First, CB20 Les Miroirs, Tour Cristal, Pilotage Poste-Immo ...) compensant désormais la baisse des assiettes de loyer liée aux renégociations de baux ainsi que les pertes d'honoraires liées à des arbitrages de patrimoine de la part des propriétaires.

Patrimoine géré en France au 30 juin 2011 :

2 400 000 m² de gérance ;

1 400 000 m² de syndic ;

725 000 m² de pilotage ;

15 300 logements gérés pour le compte d'institutionnels.

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

Les activités de Conseil et d'Expertise sont ainsi intervenues dans l'accompagnement à la cession de certains actifs fonciers d'Icade. Par ailleurs, le pôle Services intervient dans la gestion et la cession des logements résiduels diffus. En matière de conseil technique, le pôle Services accompagne Icade pour assurer la sécurité de l'ensemble des parcs tertiaires d'Icade. Cet ensemble de prestations représente 12% du chiffre d'affaires du pôle Services en France.

L'**Excédent Brut Opérationnel** des activités cœur de métier, avec un chiffre d'affaires en stabilité, passe de 0,5 millions d'euros au 30 juin 2010 à 3,0 millions d'euros au 30 juin 2011.

L'amélioration provient à 48% des activités de Property management, à 44% des activités de conseil et d'expertise et à 8% des Résidences services.

Le **Résultat Opérationnel** des activités cœur de métier est un bénéfice de 2,3 millions d'euros au 30 juin 2011 contre une perte de 0,1 million d'euros au 30 juin 2010. Conformément à la stratégie, Icade met en œuvre dans chacune de ces activités tous les moyens d'amélioration de la performance.

4. Autres

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

Le **chiffre d'affaires** « Autres » atteint (34,1) millions d'euros au 30 juin 2011 contre (50,6) millions d'euros en 2010. Il correspond essentiellement à l'élimination du chiffre d'affaires lié aux opérations intra-groupe.

La foncière achète des CPI et de l'assistance à la maîtrise d'ouvrage au pôle Promotion Tertiaire. Les principaux projets au cours du 1^{er} semestre 2011 sont les bureaux LCL à Villejuif, le centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers (93), la tour EQHO à la Défense (92), l'immeuble Le Beauvais à Paris (75), l'îlot E à Saint Denis (93). L'impact sur le chiffre d'affaires est de (23,6) millions d'euros au 30 juin 2011.

Le **Résultat Opérationnel** « Autres » atteint (10,3) millions d'euros au 30 juin 2011 contre (9,8) millions d'euros au 30 juin 2010. Au 30 juin 2011, il se compose, d'une part, des éliminations de marge sur les opérations intra-groupe d'Icade, soit (8,3) millions d'euros et d'autre part, de la contribution négative des charges « siège » d'Icade soit (1,9) millions d'euros.

5. Résultat 1^{er} semestre 2011

5.1 Résultat Financier

Le résultat financier d'Icade au 31 juin 2011 s'élève à (47,1) millions d'euros contre (52,1) millions d'euros au 30 juin 2010.

Cette amélioration s'inscrit dans la politique permanente d'optimisation des ressources financières d'Icade assortie d'une gestion prudente de son risque de taux et d'une stabilisation de son Loan to Value en deçà de 40%.

5.2 Charge d'impôt

La charge d'impôt du 1^{er} semestre 2011 s'élève à (25,4) millions d'euros contre (11,2) millions d'euros au 30 juin 2010. Cette hausse est notamment liée à l'activité de promotion logement et à l'imposition des plus-values de cession des commerces en pied d'immeubles d'Icade Commerce (société non SIIC).

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

Compte tenu de l'absence de nouveaux éléments, la position de la société est maintenue au 30 juin 2011.

5.3 Résultat net part du Groupe

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Net Part du Groupe** atteint 48,4 millions d'euros au 30 juin 2011, contre 906,2 millions d'euros au 30 juin 2010.

III - ACTIF NET REEVALUE AU 30 JUIN 2011

Au 30 juin 2011, l'actif net réévalué EPRA simple net s'élève à 4 462,3 millions d'euros, soit 86,1 euros par action, soit une hausse de 1,5% par rapport au 31 décembre 2010 et l'actif net réévalué EPRA triple net s'élève à 4 352,2 millions d'euros, soit 83,9 euros par action, soit une hausse de 3,1% par rapport au 31 décembre 2010 et de 7,1% après retraitement du dividende de 3,3 euros par action versé en avril 2011.

A - EVALUATION DU PATRIMOINE IMMOBILIER

1. Synthèse des valeurs expertisées du patrimoine d'Icade

Le patrimoine du Groupe ressort à 6 283,8 millions d'euros en valeur hors droits contre 6 128,9 millions d'euros à fin 2010, soit une variation de + 154,9 millions d'euros sur le premier semestre 2011 (+ 2,5%). A périmètre constant, la variation semestrielle de la valeur du patrimoine s'établit à + 138,3 millions d'euros, soit une augmentation de + 2,3% par rapport au 31 décembre 2010, comme détaillé dans le tableau ci-dessous :

Valeur du patrimoine hors droits en M€ ⁽¹⁾	30/06/11	31/12/10	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€) ⁽²⁾	Variation pér. constant (en %) ⁽²⁾
Pôle Foncière Tertiaire	5 971,1	5 768,3	+202,8	+3,5%	+136,3	+2,4%
Pôle Foncière Logement	312,7	360,6	(47,9)	(13,3)%	+2,0	+0,6%
Valeur du patrimoine immobilier	6 283,8	6 128,9	+154,9	+2,5%	+138,3	+2,3%

⁽¹⁾ Selon périmètre de consolidation au 30/06/11 (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 de la période et des investissements.

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

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

En début d'année 2011, Icade a lancé une consultation auprès des principaux experts immobiliers dans le cadre du renouvellement des missions d'évaluation de son patrimoine de bureaux en France, de parcs tertiaires, de commerces et centres commerciaux et d'entrepôts. Les experts ont été retenus selon des critères d'indépendance, de qualification, de réputation, de compétence en matière d'évaluation immobilière, de capacité en matière d'organisation et de réactivité et de niveau de prix proposé. Au terme de ce processus, un contrat d'une durée de trois ans a été signé avec les experts retenus. Pour les portefeuilles bureaux en Allemagne, équipements publics et santé et logement, un contrat d'expertise renouvelable chaque année est établi entre Icade et les experts immobiliers, ceux-ci procédant, au terme de sept années, à la rotation interne de leurs équipes.

Les honoraires d'expertise immobilière sont facturés à Icade 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).

A chaque campagne d'expertise et lors de la remise des valeurs, Icade s'assure de la cohérence des méthodes utilisées pour l'évaluation de ces actifs immobiliers au sein du collège d'experts.

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.

L'immeuble de bureaux Crystal Park et les tours EQHO et Scor font l'objet d'une double expertise, la valorisation retenue correspond à la moyenne des deux valeurs d'expertise.

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

Selon les procédures en vigueur au sein du Groupe, la totalité du patrimoine d'Icade a fait l'objet d'une expertise au 30 juin 2011, à l'exception néanmoins :

- des immeubles en cours d'arbitrage, dont ceux qui sont sous promesse de vente au moment de la clôture des comptes et qui sont valorisés sur la base du prix de vente contractualisé ; c'est le cas, au 30 juin 2011, des immeubles de bureaux Atrium à Paris, Lille La Madeleine et Goldsteinstrasse à Francfort ;
- des immeubles sous-jacents à une opération de financement (i.e. crédit bail ou location avec option d'achat lorsque Icade est crédit bailleur à titre exceptionnel) qui sont maintenus à leur coût de revient ou le cas échéant au prix de l'option d'achat figurant au contrat ; l'immeuble de bureaux de Levallois-Perret loué au ministère de l'Intérieur sur une durée de 20 ans avec une option d'achat (LOA) constitue le seul immeuble relevant de cette catégorie au 30 juin 2011 ;
- des immeubles et ouvrages publics détenus dans le cadre de PPP (Partenariat Public Privé) qui ne font pas l'objet d'une expertise, leur propriété revenant in fine à l'Etat à l'issue des concessions. Ces actifs restent, de ce fait, maintenus à leur valeur nette comptable et ne sont pas repris dans la valeur du patrimoine immobilier actuellement publié par Icade ;
- des immeubles acquis en VEFA et/ou auprès de promoteurs du Groupe qui sont également valorisés à leur coût de revient jusqu'à leur date de livraison, à l'instar des immeubles de bureaux de Villejuif ; ces actifs sont maintenus à leur coût de revient décaissé au 30 juin 2011 ;
- des immeubles acquis moins de trois mois avant la date de clôture semestrielle ou annuelle qui sont maintenus à leur valeur nette comptable. Au 30 juin 2011, la clinique de Vitry-sur-Seine, a été retenue à son prix d'acquisition.

2. Le pôle Foncière Tertiaire

La valeur globale du portefeuille du pôle Foncière Tertiaire s'établit à 5 971,1 millions d'euros hors droits au 30 juin 2011 contre 5 768,3 millions d'euros à fin 2010, soit une augmentation de 202,8 millions d'euros (+ 3,5%).

Valeur du patrimoine tertiaire hors droits en M€	30/06/11	31/12/10	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
Pôle Bureaux	2 686,7	2 687,7	(1,0)	0,0%	+27,3	+1,0%
Pôle Parcs Tertiaires	1 506,7	1 416,1	+90,6	+6,4%	+60,2	+4,3%
Pôle Commerces et Centres Commerciaux	434,4	370,3	+64,1	+17,3%	+33,9	+9,2%
Pôle Equipements publics et Santé	1 096,0	1 035,3	+60,7	+5,9%	+27,7	+2,7%
Pôle Entrepôts	247,3	258,9	(11,6)	(4,5)%	(12,8)	(5,0)%
Total pôle Foncière Tertiaire	5 971,1	5 768,3	+202,8	+3,5%	+136,3	+2,4%

En neutralisant l'impact des acquisitions et cessions réalisées au premier semestre 2011, la variation de la valeur du patrimoine tertiaire est de + 2,4% à périmètre constant. Cette augmentation de la valeur témoigne de la très bonne résistance des actifs de la Foncière Tertiaire au regard des tendances de marché observées sur le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise au cours du premier semestre 2011.

En valeur, 76% du portefeuille est localisé en Ile-de-France, avec une prédominance pour Paris et la première couronne. Les immeubles situés à Paris et La Défense représentant à eux seuls 32 % de l'ensemble. Les actifs situés en Allemagne, intégrés dans le pôle Bureaux, représentent 5 % du portefeuille.

Evaluation du patrimoine immobilier tertiaire par secteur géographique	Valorisation hors droits (en M€)		Variation (en M€)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
	30/06/11	31/12/10			
Paris QCA	277	276	+1	+1	+0,2%
Paris (hors QCA)	988	918	+70	+50	+5,5%
La Défense	632	611	+21	(4)	(0,6)%
Croissant Ouest	1 021	1 024	(3)	+4	+0,4%
Première couronne	1 316	1 194	+122	+47	+3,9%
Deuxième couronne	319	289	+30	+30	+10,5%
S/T Ile-de-France	4 553	4 312	+241	+128	+3,0%
Province	1 116	1 076	+40	+16	+1,5%
Allemagne	302	380	(78)	(8)	(2,6)%
TOTAL	5 971	5 768	+203	+136	+2,4%

Sont repris ci-après les valeurs au 30 juin 2011 pour chacun des portefeuilles immobiliers constitutifs du pôle Foncière Tertiaire : Bureaux, Parcs Tertiaires, Commerces et Centres Commerciaux, Equipements publics et Santé et Entrepôts.

2.1 Le pôle Foncière Tertiaire - Bureaux

Cette activité comprend les immeubles de la Foncière Bureaux France ainsi que les actifs immobiliers d'Icade REIT en Allemagne. La valeur globale de ce portefeuille s'établit à 2 686,7 millions d'euros hors droits au 30 juin 2011 contre 2 687,7 millions d'euros à fin 2010, soit une diminution de 1,0 millions d'euros.

Valeur du patrimoine en M€	30/06/11	31/12/10	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
Foncière Bureaux France	2 384,4	2 307,3	+77,1	+3,3%	+35,2	+1,5%
Icade REIT	302,3	380,4	(78,1)	(20,5)%	(7,9)	(2,6)%
Pôle Bureaux	2 686,7	2 687,7	(1,0)	0,0%	+27,3	+1,0%

Au cours du premier semestre 2011, les investissements réalisés dans des actifs de bureaux, qui comprennent principalement les travaux de la tour EQHO et des deux immeubles de bureaux de Villejuif, se sont élevés à un total de 44,2 millions d'euros. En neutralisant l'impact de ces investissements et de la cession de l'immeuble MK9 de Munich vendu en début d'année 2011, la variation de la valeur du patrimoine du pôle Bureaux au 30 juin 2011 s'élève à + 27,3 millions d'euros à périmètre constant, soit + 1,0%.

D'une manière générale, cette variation s'explique principalement par l'effet d'une légère baisse des taux entraînant une augmentation des valeurs d'environ + 16,0 millions d'euros et par un impact business plan des immeubles de + 11,3 millions d'euros au 30 juin 2011.

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 ² moyen ⁽⁴⁾
Paris QCA	294	277	6,1%	10 399
Paris (hors QCA)	216	213	6,2%	8 294
La Défense	246	231	8,9%	5 091
Croissant Ouest	898	851	6,3%	8 425
Première couronne	198	195	6,3%	4 629
Deuxième Couronne	42	40	10,6%	1 341
Total Ile-de-France	1 894	1 807	6,7%	6 680
Province	33	31	9,2%	1 454
Allemagne	238	229	7,8%	1 897
TOTAL	2 165	2 067	6,8%	5 011
Réserves foncières et projets en développement ⁽⁵⁾	630	620	n/a	n/a
TOTAL	2 795	2 687		

- (1) Valorisation droits inclus du patrimoine de Bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 30 juin 2011.
- (2) Valorisation hors droits du patrimoine de Bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 30 juin 2011 (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, Mercedesstrasse à Düsseldorf, Hohenzollerndamm et Salzufer à Berlin et Ahrensdorf à Ludwigsfelde), les immeubles en construction à Villejuif (avenue de Paris), la tour EQHO et le projet Le Mistral à Paris 15^{ème}.

Le rendement des immeubles du pôle Bureaux est de 6,8% au 30 juin 2011 (identique à fin 2010) pour un potentiel de réversion (*) valorisé à - 3,2% d'après les valeurs locatives de marché estimées

par les experts immobiliers. Cette variation du taux de rendement s'explique par la stabilité des taux pris en compte par les experts pour le calcul des valeurs des actifs.

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

2.2 Le pôle Foncière Tertiaire - Parcs Tertiaires

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

La valeur vénale des actifs des Parcs Tertiaires est évaluée à 1 506,7 millions d'euros hors droits au 30 juin 2011 contre 1 416,1 millions d'euros au 31 décembre 2010, soit une variation à la hausse de 90,6 millions d'euros (+ 6,4%).

Au cours du premier semestre 2011, Icade a réalisé 30,4 millions d'euros d'investissements de maintenance et de développement sur les Parcs Tertiaires.

A périmètre constant, après neutralisation des investissements du semestre, la valeur du patrimoine des Parcs Tertiaires augmente de 60,2 millions d'euros sur le premier semestre 2011, soit + 4,3%. Cette variation s'explique à hauteur + 116,8 millions d'euros par l'ajustement à la baisse des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts immobiliers et à hauteur de - 56,6 millions d'euros par l'impact business plan des immeubles.

Ventilation géographique des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des parcs tertiaires	Valorisation hors droits	
	(en M€)	(en %)
Paris (75)	717	47,6%
Saint Denis (93)	152	10,1%
Aubervilliers (93)	638	42,3%
TOTAL	1 507	100%

La valeur des parcs localisés en Seine-Saint Denis (93) représente environ 52% de la valeur totale des parcs tertiaires, les parcs situés dans Paris représentant les 48% restants (parc du Pont de Flandre et parc du Millénaire).

Rendement des actifs et potentiel de réversion

Evaluation du patrimoine immobilier de parcs tertiaires	Valorisation droits inclus (en M€)	Valorisation hors droits (en M€)	Taux de rendement net hors droits	Prix €/m ² moyen
Parc du Pont de Flandre	363	343	6,9%	4 366
Parc des Portes de Paris	522	492	8,5%	2 234
Parc Pilier du Sud	33	31	8,5%	1 363
Parc CFI	126	121	8,6%	1 957
Parc du Millénaire	336	330	6,3%	4 943
Parc du Quartier du Canal	24	22	7,4%	2 934
Parc le Mauvin	33	31	10,4%	1 395
TOTAL	1 437	1 370	7,6%	2 856
Réserves foncières et projets en développement ⁽¹⁾	139	137	n/a	n/a
TOTAL	1 576	1 507		

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

Sur la base des loyers au 30 juin 2011, le rendement des actifs des parcs tertiaires ressort à 7,6% (contre 7,7% à fin 2010), le potentiel de réversion du portefeuille étant estimé à - 2,3% d'après les valeurs locatives de marché retenues par DTZ.

2.3 Le pôle Foncière Tertiaire - Commerces et Centres Commerciaux

Au 30 juin 2011, cette classe d'actifs comprend le centre commercial Odysseum à Montpellier livré par Icade Promotion et ouvert en 2009 ainsi que le portefeuille de murs des magasins de Mr Bricolage acquis début 2008. Les centres commerciaux sont également constitués du centre commercial Le Millénaire situé à Aubervilliers, développé en partenariat avec Klépierre à 50/50 et livré en avril 2011.

Au 30 juin 2011, la valeur globale des actifs des Commerces et Centres Commerciaux ressort à 434,4 millions d'euros hors droits contre 370,3 millions d'euros à fin 2010, soit une hausse de 64,1 millions d'euros (+ 17,3%).

Valeur du patrimoine immobilier en M€	30/06/11	31/12/10	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. constant
Centres commerciaux	316,4	257,5	+58,9	+22,9%	+33,9	+9,2%
Icade Bricolage	118,0	112,8	+5,2	+4,6%	0,0	+0,0%
Commerces et Centres Co	434,4	370,3	64,1	+17,3%	+ 33,9	+9,2%

Après retraitements des coûts de développement engagés au cours du premier semestre 2011 notamment sur le centre commercial d'Aubervilliers et de l'acquisition des magasins de Mr Bricolage de Bessines et Ruffec, la variation de valeur à périmètre constant des Commerces et Centres Commerciaux s'élève à + 33,9 millions d'euros au premier semestre 2011 (+ 9,2%). Cette variation s'explique à hauteur de + 13,0 millions d'euros environ par un ajustement à la baisse des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts immobiliers et par la révision des hypothèses des business plans des immeubles pour + 20,9 millions d'euros.

Rendement des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier de commerces	Valorisation droits inclus (en M€)	Valorisation hors droits (en M€)	Taux de rendement net hors droits	Prix €/m ² moyen
Paris	8	7	6,3%	3 022
Première couronne	202	190	6,1%	6 776
Deuxième couronne	4	4	7,4%	734
Province	241	233	6,8%	1 346
TOTAL	455	434	6,5%	2 083

Le rendement net du portefeuille de commerces ressort à 6,5% au 30 juin 2011 (contre 6,7% à fin 2010). Cette variation du taux de rendement s'explique principalement par l'évolution favorable des taux pris en compte pour le calcul de la valeur d'expertise des actifs et par l'effet ouverture du centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers.

2.4 Le pôle Foncière Tertiaire - Equipements publics et Santé

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

L'immeuble de bureaux situé à Levallois Perret (92) représente 30 000 m² Shon. Cet immeuble acquis en 2006 pour 179,2 millions d'euros frais et travaux inclus a été loué au Ministère de l'Intérieur sur une durée de 20 ans avec une option d'achat (LOA). Au regard des dispositions retenues dans le contrat de location qui assimilent cette opération à un financement immobilier, l'immeuble n'a pas fait l'objet d'une expertise immobilière au 30 juin 2011 comme au 31 décembre 2010. Ce contrat de location a été retenu dans le calcul d'ANR pour une valeur correspondant au montant de la créance financière, soit 162,3 millions d'euros au 30 juin 2011.

La valeur globale de ce portefeuille est estimée à 1 096,0 millions d'euros hors droits au 30 juin 2011 contre 1 035,3 millions d'euros à fin 2010, soit une hausse de 60,7 millions d'euros.

Cette évolution de la valeur est principalement attribuable à l'acquisition d'une clinique à Vitry-sur-Seine et aux travaux réalisés au cours du premier semestre.

A périmètre constant, la valeur du portefeuille varie de + 27,7 millions d'euros sur le premier semestre 2011, soit + 2,7%. Cette variation s'explique à hauteur de + 16,6 millions d'euros environ par l'impact des taux et à hauteur de + 11,1 millions d'euros par l'impact des business plans des immeubles.

Ventilation géographique des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des Equipements publics et Santé	Valorisation hors droits	
	(en M€)	(en %)
Croissant Ouest	162	14,8%
Première couronne	53	4,8%
Deuxième couronne	266	24,3%
Total Ile-de-France	481	43,9%
Province	615	56,1%
TOTAL	1 096	100%

Rendement des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des Equipements publics et Santé	Valorisation droits inclus (en M€)	Valorisation hors droits (en M€)	Taux de rendement net hors droits ⁽¹⁾	Prix €/m ² moyen
Cliniques et établissements de santé	935	885	6,8%	2 163
Levallois	162	162	n/a	n/a
Réserves foncières et projets en développement ⁽²⁾	40	39	n/a	n/a
Autres ⁽³⁾	10	10	n/a	n/a
TOTAL	1 147	⁽⁴⁾1 096		

- (1) Loyers annualisés nets des charges non récupérables des actifs rapportés à leur valeur d'expertise hors droits, complétés le cas échéant des compléments de loyers contractualisés en cas de réalisation de travaux.
 (2) Clinique Monet à Champigny-sur-Marne et hôpital privé de Villeneuve d'Ascq.
 (3) Immeubles de Périgueux et crèche de Toulouse Blagnac.
 (4) Dont Icade Santé : 859 millions d'euros pour les actifs en exploitation et 39 millions d'euros pour les actifs en développement, soit un total de 898 millions.

Le rendement net du portefeuille de cliniques ressort à 6,8% au 30 juin 2011 (contre 7,0% à fin 2010).

2.5 Le pôle Foncière Tertiaire - Entrepôts

La valeur vénale des actifs des Entrepôts est évaluée à 247,3 millions d'euros hors droits au 30 juin 2011 contre 258,9 millions d'euros au 31 décembre 2010, soit une variation à la baisse de 11,6 millions d'euros (- 4,5%).

A périmètre constant, après neutralisation des investissements du premier semestre 2011, la valeur de ces actifs diminue de 12,9 millions d'euros, soit - 5,0%. Cette variation s'explique par l'effet combiné d'une augmentation des taux entraînant une diminution des valeurs d'environ 7,0 millions d'euros et par un effet business plan des immeubles ayant un impact de - 5,9 millions d'euros.

Rendement des actifs et potentiel de réversion

Evaluation du patrimoine immobilier de bureaux	Valorisation droits inclus (en M€)	Valorisation hors droits (en M€)	Taux de rendement net hors droits	Prix €/m ² moyen
2ème Couronne	10	9	16,5%	343
Province	251	238	10,4%	417
TOTAL	261	247	10,7%	414

Le rendement des actifs d'Entrepôts ressort à 10,7% au 30 juin 2011 pour un potentiel de réversion valorisé à - 7,1% d'après les valeurs locatives de marché estimées par les experts immobiliers.

3. Le pôle Foncière Logement

Compte tenu des importantes cessions réalisées au cours de l'année 2010 dans le cadre du protocole d'accord conclu avec le consortium, le patrimoine du pôle Foncière Logement est constitué au 30 juin 2011 des immeubles apportés à la structure commune avec la SNI en vertu du protocole de novembre 2009 ainsi que des logements en copropriété et des divers actifs résiduels du pôle Foncière Logement qui sont valorisés sur la base des expertises immobilières.

La valeur du portefeuille du pôle Foncière Logement ressort à 312,7 millions d'euros hors droits au 30 juin 2011 contre 360,6 millions d'euros à fin 2010, soit une variation de - 47,9 millions d'euros (- 13,3%).

Cette variation s'explique principalement par l'effet de la cession des commerces de pied d'immeubles résidentiels réalisée en fin de premier semestre 2011. A périmètre constant, la variation de la valeur du patrimoine du pôle résidentiel est de + 2,0 millions d'euros (+ 0,6%) et est essentiellement due à l'ajustement de la valeur des logements en copropriété.

4. Méthodologies retenues par les experts

Les méthodologies retenues par les experts sont identiques à celles utilisées lors de l'exercice précédent (voir document de référence 2010).

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 30 juin 2011, la valeur des sociétés de services et de promotion s'établit à 475,5 millions d'euros contre 443,3 millions d'euros au 31 décembre 2010, soit une augmentation semestrielle de 7,3%. La valeur de ces sociétés au 30 juin 2011 se répartit à hauteur de 87% pour les sociétés de promotion et de 13% pour les sociétés de services.

Parmi les paramètres financiers retenus, l'expert a utilisé un coût moyen pondéré du capital stable par rapport à l'évaluation réalisée à fin 2010, compris entre 8,78% et 9,71% pour les sociétés de services et entre 8,78% et 12,78% pour les sociétés de promotion.

C - METHODOLOGIE DE CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE

L'Actif Net Réévalué (ANR) EPRA simple net a été calculé sur la base des fonds propres consolidés établis selon les normes IFRS auxquels sont ajoutés ou retraités les éléments suivants :

- (+) l'impact de la dilution des titres donnant accès au capital ;
- (+) la plus-value latente sur les actifs immobiliers établie sur la base des expertises immobilières, hors droits de mutation et coûts de cession des actifs. 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 ;
- (+/-) l'annulation des effets positifs ou négatifs de la mise en valeur de marché des instruments de couverture de flux de trésorerie, comptabilisés dans les capitaux propres consolidés en normes IFRS ;

L'ANR EPRA triple net correspond à l'ANR EPRA simple net retraité des éléments suivants :

- (+/-) la prise en compte des effets positifs ou négatifs de la mise en valeur de marché des instruments de couverture de flux de trésorerie, comptabilisés dans les capitaux propres consolidés en normes IFRS ;
- (+/-) les effets positifs ou négatifs de la mise en valeur de marché des dettes financières à taux fixe non pris en compte en normes IFRS (en application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés apparaissent à leur juste valeur au bilan et les dettes financières sont comptabilisées au coût).
- (-) 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 EPRA incluent le résultat net de la période de référence. L'ANR EPRA 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 options de souscription ou d'achat d'actions.

D - CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE EPRA

1. Capitaux propres consolidés

Au 30 juin 2011, les capitaux propres consolidés part du groupe s'élèvent à 2 772,4 millions d'euros incluant un résultat net part du groupe de 48,4 millions d'euros. La mise en valeur de marché des instruments financiers de couverture de flux de trésorerie a un impact positif de 30,9 millions d'euros sur les capitaux.

2. Plus-values latentes sur le patrimoine immobilier

Les plus-values latentes à prendre en compte résultent de l'évaluation des actifs immobiliers dont la comptabilisation reste au coût au bilan. Au 30 juin 2011, les plus-values latentes hors droits et frais s'élèvent à 1 424,3 millions d'euros.

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

L'évaluation des sociétés de promotion et de services a été effectuée au 30 juin 2011 par un expert indépendant. Il en résulte une plus-value latente de 148,9 millions d'euros qui a été prise en compte dans le calcul de l'ANR EPRA au 30 juin 2011.

4. Valeur de marché de la dette

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur au bilan consolidé d'Icade. La mise à la juste valeur de la dette à taux fixe a un impact négatif de 0,6 million d'euros et est prise en compte dans le calcul de l'ANR EPRA.

5. Calcul des impôts latents

La fiscalité sur les plus-values latentes des immeubles non éligibles au régime SIIC est calculée au taux de 34.43% sur l'écart entre la juste valeur des actifs et leur valeur nette comptable (VNC). Elle s'élève à 4,5 millions d'euros au 30 juin 2011. 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 5,3 millions d'euros au 30 juin 2011.

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

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'ANR EPRA au 30 juin 2011 s'élève à 51 847 239, après annulation des actions auto-détenues. L'impact des instruments dilutifs est de 292 530 actions au 30 juin 2011.

L'actif Net Réévalué EPRA simple net part du groupe ressort à 4 462,3 millions d'euros au 30 juin 2011, soit 86,1 euros par action.

L'actif Net Réévalué EPRA triple net part du groupe ressort à 4 352,2 millions d'euros au 30 juin 2011, soit 83,9 euros par action.

Dans le calcul de l'ANR EPRA, la dilution liée aux stock-options a pour effet d'augmenter les capitaux propres consolidés et le nombre d'actions à du concurrence du nombre d'actions exerçables à la clôture.

Pour mémoire, l'ANR de liquidation publié précédemment retenait la méthode du rachat par action pour le calcul de la dilution sans impact sur les capitaux propres consolidés. L'application de l'une ou l'autre méthode conduit à un ANR par action quasi-identique.

Détermination de l'Actif Net Réévalué EPRA part du groupe (en M€)		30/06/11	31/12/10
Capitaux propres consolidés en part du groupe	(1)	2 772,4	2 833,2
Impact de la dilution des titres donnant accès au capital	(2)	17,0	21,7
Plus-values latentes sur actifs immobiliers (hors droits)	(3)	1 424,3	1 240,4
Plus-values latentes sur les sociétés de promotion	(4)	128,9	121,1
Plus-values latentes sur les sociétés de services	(5)	20,0	38,0
Retraitement de la réévaluation des instruments de couverture de taux	(6)	99,7	130,6
ANR EPRA simple net en part du groupe	(7)=(1)+(2)+(3)+(4) +(5)+(6)	4 462,3	4 385,0
Retraitement de la réévaluation des instruments de couverture de taux	(8)	(99,7)	(130,6)
Réévaluation de la dette à taux fixe	(9)	(0,6)	(13,1)
Fiscalité sur plus-values latentes des actifs immobiliers (hors droits)	(10)	(4,5)	(13,9)
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de promotion	(11)	(4,7)	(3,8)
Fiscalité sur plus-values latentes des titres des sociétés de service	(12)	(0,6)	(15,1)
ANR EPRA triple net en part du groupe	(13)=(7)+(8)+(9)+(10) +(11)+(12)	4 352,2	4 208,5
Nombre d'actions totalement dilué en millions	n	51,8	51,7
ANR EPRA simple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	(7)/n	86,1	84,8
<i>Progression semestrielle</i>			+1,5%
ANR EPRA triple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	(13)/n	83,9	81,4
<i>Progression semestrielle</i>			+3,1%

Variation de l'ANR de liquidation en euros par action

ANR EPRA simple net en part du groupe au 31/12/10 (en euros par action)	81,4 €
Variation semestrielle des capitaux propres	-1,3 €
- dont augmentation de capital	0,2 €
- dont dividendes versés au 1 ^{er} semestre	-3,3 €
- dont résultat consolidé en part du groupe du 1 ^{er} semestre	0,9 €
- dont variation de la juste valeur des instruments dérivés	0,6 €
- dont impact du contrat de liquidité	0,3 €
Variation de l'impact du nombre d'actions diluées sur les capitaux propres	(0,1) €
Variation de la plus-value sur actifs immobiliers	3,5 €
Variation de la plus-value sur les sociétés de promotion et services retraitée des résultats 2010 non distribués	0,7 €
Variation de l'imposition latente sur les plus-values	0,4 €
Variation de la juste valeur de la dette à taux fixe	0,2 €
Variation autres	(0,9) €
ANR EPRA triple net en part du groupe au 30/06/11 (en euros par action)	83,9 €

L'ANR EPRA triple net est en progression de 2,5 euros par action au 1^{er} semestre 2011.

IV - RESSOURCES FINANCIERES

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

Dans ce contexte, Icade a concentré le pilotage de ses ressources financières :

Aucune échéance majeure dans les deux prochaines années avec un niveau suffisant des lignes disponibles,

Une stabilité de son Loan to Value avec une cible aux alentours de 40%,

Une gestion prudente de son risque de taux d'intérêt avec un coût moyen de la dette stable,

Une maîtrise de la durée de vie moyenne de sa dette grâce à un suivi proactif des opportunités de marchés.

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

A - LIQUIDITES

Les ressources financières ont été obtenues au cours du 1^{er} semestre 2011 par le renouvellement de lignes existantes, la mise en place de nouvelles lignes de crédit confirmées, et la trésorerie résiduelle des encaissements des ventes de ses actifs foncière Logement de 2010.

Les principales opérations de financement sur le 1^{er} semestre 2011 ont été les suivantes :

- renouvellement et/ou mise en place de 80 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 80 millions d'euros ;

- mise en place d'un financement promoteur pour un dossier en partenariat pour un montant quote-part groupe Icade de 29 millions d'euros.

Ces lignes, hors ligne partenariat, sont assorties d'un spread moyen de 116 points de base. Icade dispose d'une capacité de tirage en lignes court et moyen terme de près de 554 millions d'euros, totalement libres d'utilisation. Compte tenu du profil d'amortissement et des restructurations en cours d'un certain nombre de dettes, ces lignes de backup et les liquidités disponibles au 30 juin 2011 permettent de couvrir plus de 2 ans de remboursement en capital et intérêts.

B - STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 30 JUIN 2011

1. Dette par nature

La dette financière brute de 2 697,8 millions d'euros, en diminution de 177,8 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010, est constituée au 30 juin 2011 de :

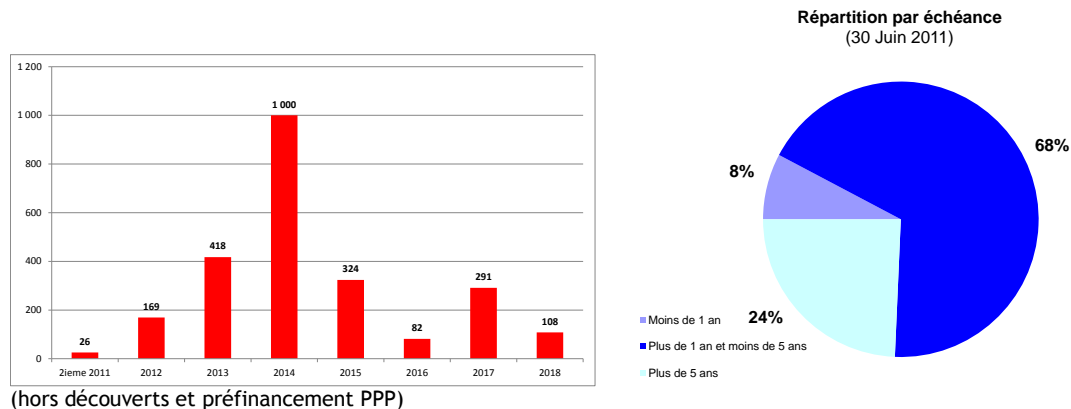
- 2 176,9 millions d'euros d'emprunts corporate,
- 327,4 millions d'euros de crédits hypothécaires ou assortis d'un privilège de prêteur de deniers (PPD),
- 130,6 millions d'euros de locations-financement,
- 10,3 millions d'euros d'autres dettes (prêts collecteurs, ...),
- 52,6 millions d'euros de découverts bancaires.

La dette financière nette s'élève à 2 400,9 millions d'euros au 30 juin 2011, en augmentation de 108,7 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010. Cette évolution s'explique essentiellement par :

- Des tirages pour environ 65 millions d'euros sur le semestre,
- Des remboursements anticipés et des amortissements naturels pour 231,6 millions d'euros,
- Une diminution de 295 millions d'euros de la trésorerie, pour l'essentiel liée à la distribution du dividende, et l'utilisation de celle-ci dans les investissements
- Une variation de 27,5 millions d'euros des valeurs de produits dérivés au passif.

2. Dette par maturité

L'échéancier de l'endettement tiré d'Icade au 30 juin 2011 est représenté ci-dessous :

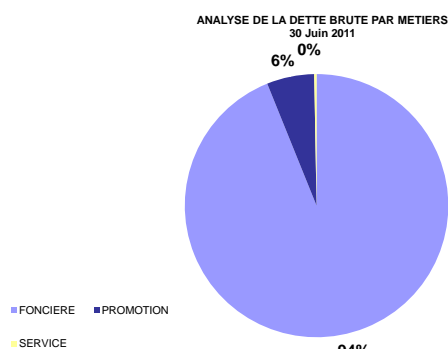


Les proportions des dettes par maturité sont quasi stables sur le semestre. Icade a diminué sa proportion de dettes à moins d'un an, au profit de ses dettes moyen et long terme réduisant ses enjeux de liquidité court terme.

La durée de vie moyenne de la totalité de la dette est de 4 ans, en baisse sur le semestre, aucun nouveau financement n'ayant été tiré sur ce début d'année.

3. Dette par métiers

Après affectation des refinancements intragroupe, près de 94 % des dettes bancaires du groupe concernent le pôle foncière et 6 % le pôle promotion, la part affectée au pôle services étant non significative.



4. Coût moyen de la dette

Le coût de financement moyen s'élève au 30 juin 2011 à 2,02 % avant couverture et 3,98 % après couverture, contre respectivement 1,84 % et 3,93 % en 2010.

Compte tenu des couvertures en place et du pilotage actif de sa dette, Icade a vu son coût moyen de la dette augmenter de manière limitée, malgré la hausse des taux constatée (l'Euribor 3 mois moyen du semestre à 1,254% contre 0,812% pour l'année 2010).

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

5. Risque de taux

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

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

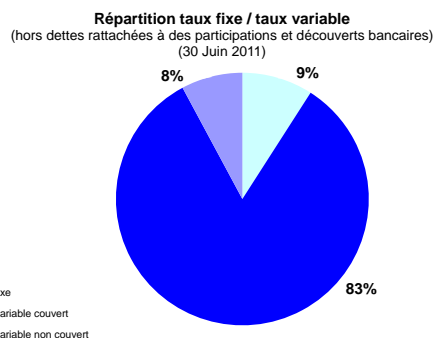
L'évolution des marchés financiers peut entraîner une variation des taux d'intérêt se traduisant le cas échéant par une augmentation du coût de refinancement. Pour financer ses investissements, Icade privilégie le recours à l'endettement à taux variable, faisant ensuite l'objet d'une couverture, afin d'être en mesure de rembourser par anticipation sans pénalités : celui-ci représente, avant couverture, près de 90,7 % de sa dette au 30 juin 2011 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

Icade a poursuivi au 1^{er} semestre 2011 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 nouvelles dettes de maturités supérieures à un an ont été couvertes. Ainsi deux swaps de 50 millions d'euros ont été conclus pour couvrir deux dettes

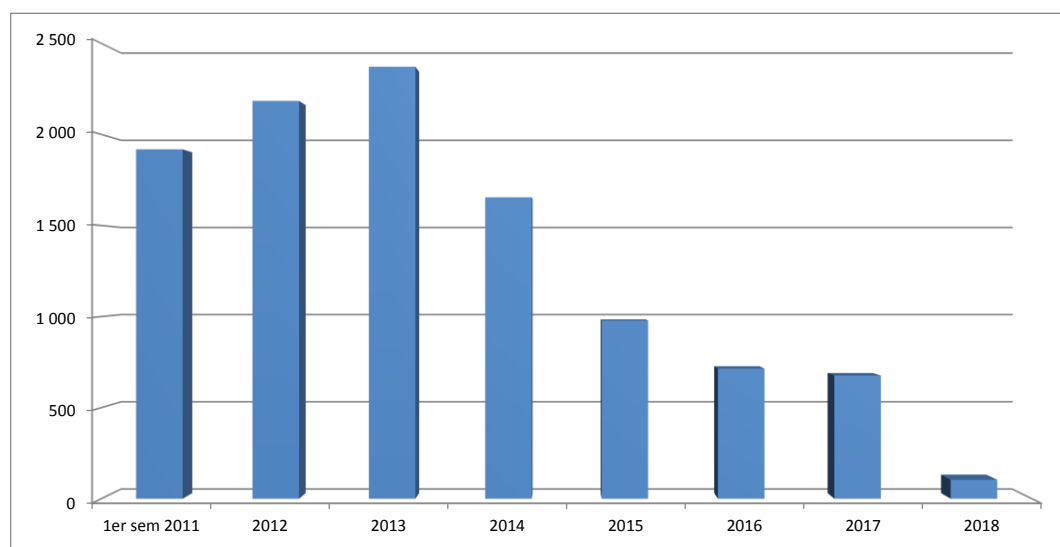
moyen terme. Par ailleurs, dans le cadre de la gestion de ses couvertures, Icade a restructuré au cours du semestre une partie de la couverture de son crédit syndiqué 2014.

La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 3,4 ans. Celle des couvertures associées avoisine elle les 3,6 ans, d'une durée supérieure, couvrant une partie des futurs besoins de financements, mais avant débouclage des swaps annulables.

Au total, la majeure partie de la dette (94,1%) est protégée contre une remontée des taux d'intérêt via une partie de sa dette directement à taux fixe, et pour la partie à taux variable via des caps et des swaps. L'essentiel de la dette non couverte est à moins d'un an.



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



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

30/06/2011	Actifs Financiers (*) (a)		Passifs Financiers (**) (b)		Exposition Nette avant Couverture (c) = (a) - (b)		Instrument de couverture de taux (***) (d)		Exposition Nette après Couverture (e) = (c) + (d)	
	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable
Moins d'un an		394,2	13,8	195,0	- 13,8	199,3		57,4	- 13,8	256,7
de 1 an à 5 ans			41,6	1 791,6	- 41,6	- 1 791,6		1 706,5	- 41,6	- 85,0
Plus de 5 ans			189,4	466,5	- 189,4	- 466,5		705,6	- 189,4	239,1
Total		394,2	244,7	2 453,1	- 244,7	- 2 058,8		2 469,6	- 244,7	410,8
* Actifs financiers courants, non courants et Trésorerie et équivalents de trésorerie										
** Dette financière brute										
*** Instruments de couverture hors swaptions										

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

Au cours de cet exercice, le notionnel des couvertures «cash-flow hedge» est resté quasi stable. Compte tenu du profil de l'évolution des taux sur le 1^{er} semestre 2011, nous constatons un impact positif des fonds propres de 30,3 millions d'euros.

C - STRUCTURE FINANCIERE

1. Ratio de structure financière

Le ratio LTV (« *Loan To Value* » : Dettes financières nettes / Patrimoine réévalué hors droits) ressort à 38,2% au 30 juin 2011 (contre 37,4 % au 31 décembre 2010).

Cette hausse s'explique à hauteur d'environ 1,8 % par la hausse de la dette nette, et d'environ -0,9% par la hausse de valeur du Patrimoine réévaluée.

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 conservateur puisqu'il intègre l'ensemble des dettes d'Icade (dettes liées aux activités de promotion, des services et PPP ...) sans prendre en contrepartie la valeur de ces actifs ou de ces sociétés, puisqu'il est calculé sur la seule valeur du patrimoine hors droit de la foncière. Après prise en compte de la valeur des sociétés de Promotion et de Services, le ratio LTV ajusté s'établit à 35,6% au 30 juin 2011.

2. Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (corrige des amortissements) ressort à 3,85x sur le 1^{er} semestre 2011. Ce ratio est en baisse par rapport au niveau de l'exercice précédent (14,27x en 2010), compte tenu des plus-values de cessions de 2010. Ramené à l'Excédent Brut Opérationnel, et non au Résultat Opérationnel, ce ratio ressort à 3,27x.

RATIOS FINANCIERS	30/06/2011	31/12/2010
Dettes financières nettes / Patrimoine réévalué hors droit (LTV)	38,2 %	37,4 %
Dettes financières nettes / Patrimoine réévalué y compris valeurs sociétés promotion et services (LTV ajusté)	35,6 %	34,1 %
Ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (ICR)	3,85x	14,27x

3. Tableau de suivi des covenants

		Covenants	30/06/2011
LTV (*)	Maximum	< 45 % et < 50 %	38,2 %
ICR	Minimum	> 2	3,85x
Détention CDC	Minimum	50,1 %	55,8 %
Valeur du Patrimoine Foncier	Minimum	> 3 milliards d'euros	6,3 milliards d'euros
Ratio dettes des filiales / Dette brute consolidée	Maximum	33%	16.6%
Sureté sur actifs	Maximum	< 20% du patrimoine foncier	8,12 % **

*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 30 juin 2011.

V - PERSPECTIVES

Forte de la réussite des grandes opérations transformantes menées au cours de l'année 2010 qui permettent à Icade de présenter un cash-flow en forte hausse au cours de ce premier semestre, Icade va poursuivre dans les années à venir sa stratégie de tertiarisation. En effet, désormais clairement positionnée comme une foncière de référence dans le paysage immobilier tertiaire français, Icade entend profiter pleinement de ses spécificités pour délivrer à ses actionnaires une croissance durable de ses cash-flows et de la valeur de son patrimoine en s'appuyant notamment sur :

- les nouveaux loyers provenant des commercialisations/livraisons réalisées en 2010 (Millénaire 1, Millénaire 2, H₂O, Immeubles Loire et Rhône à Villejuif ...) et de la livraison courant 2011 d'actifs déjà loués (Centre commercial du Millénaire, Immeuble Rhin et Garonne à Villejuif, Bâtiments 2 et 3 des bureaux du Canal ...)
- sa capacité d'investissement et de développement autorisée par sa structure financière solide et l'absence d'enjeux de refinancement majeurs d'ici 2014 ;
- la reprise du marché de la promotion, jusqu'à ce jour, qui va permettre au pôle Promotion d'Icade, après avoir maintenu son EBO positif en 2008, 2009 et 2010 grâce à son approche prudente du métier de la promotion, de jouer son rôle « d'accélérateur de résultat » en période plus favorable du cycle ;
- l'importance de ses réserves foncières, idéalement localisées pour bénéficier pleinement de la dynamique du Grand Paris et permettant le développement d'immeubles répondant parfaitement aux nouvelles exigences des utilisateurs d'un point de vue fonctionnel et environnemental.

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

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

La période du 30 juin 2011 à fin 2015 verra la livraison de plusieurs projets identifiés et pour certains déjà en cours de développement. Ce pipeline de projets d'investissements d'un montant de 600 millions d'euros environ caractérise la volonté d'Icade de s'appuyer sur l'expertise de l'activité promotion tertiaire pour développer des projets générateurs de cash-flows futurs et créateurs de valeur à moyen terme.

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

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