



Paris, le 16 février 2012

## **Un cash-flow net courant de 223 millions d'euros en hausse de 28 % pour l'exercice 2011**

2011 est marquée par l'amélioration de la performance économique et financière d'Icade et par le lancement de nouveaux projets qui contribueront à la performance future.

### **Hausse du cash-flow net courant de 28% démontrant la dynamique de croissance d'Icade**

Le cash-flow net courant s'établit à 223,5 millions d'euros (4,32 euros par action) en 2011 contre 175,0 millions d'euros pour 2010 (3,43 euros par action).

Toutes les composantes du cash-flow courant sont en amélioration :

- EBO du pôle Foncière en hausse de 9%, grâce notamment à la hausse de 12% des loyers du Pôle Foncière Tertiaire, résultat de la stratégie d'allocation d'actifs (sortie du résidentiel au profit d'actifs tertiaires) et des succès commerciaux enregistrés ces dernières années (Villejuif, H<sub>2</sub>O, Millénaires 1 & 2...);
- Hausse de 33% de l'EBO des pôles Promotion et Services grâce à l'amélioration de leurs chiffres d'affaires de 7% et de 3% respectivement et de leurs marges (respectivement 7,4% et 9,3% en 2011 contre 5,9% et 7,8% en 2010);
- Poursuite de la rationalisation des frais de structure qui sont en baisse de 7% sur l'exercice;
- Maîtrise des frais financiers qui restent stables sur la période.

### **Nombreux succès commerciaux pérennisant pour le futur modèle de développement d'Icade**

- Année record en termes de commercialisation avec 105 000 m<sup>2</sup> loués ou reloués (Link, Millénaire 6, Messine...) permettant de faire passer le taux d'occupation financier de 91% à fin 2010 à 95% à fin 2011 avec une durée ferme des baux en hausse à 6,2 années;
- Signature de nouveaux projets structurants pour le Parc du Millénaire avec des partenaires de premier plan (Veolia pour environ 85 000 m<sup>2</sup>, Ministère de la Justice et des Libertés pour 34 000 m<sup>2</sup>) sécurisant le développement des parcs tertiaires;
- Dynamique maintenue début 2012 avec la location de 6 900 m<sup>2</sup> du bâtiment 521 à Endemol et de 3 700 m<sup>2</sup> de l'immeuble Factory à Al Jazeera;
- Hausse de près de 26% du backlog du pôle Promotion qui assure une bonne visibilité sur l'activité future :
  - o augmentation de 9% du backlog du pôle Promotion logement (884 millions d'euros) dans un marché affichant une baisse des réservations;
  - o doublement du backlog du pôle Promotion tertiaire (486 millions d'euros) avec des opérations majeures engagées ou gagnées : Pushed-Slab (Paris), MacDonald (Paris), START (Saint-Quentin-en-Yvelines), Ambre (Lyon) et Prélude (Bordeaux);
- Engagement ferme d'investisseurs institutionnels français d'investir 250 millions d'euros dans Icade Santé au cours du premier trimestre 2012 via une augmentation de capital réservée devant permettre la poursuite du développement de cette activité en maintenant stable l'exposition d'Icade à cette classe d'actifs.

### **Augmentation sur 2011 de 3% de l'ANR EPRA triple net par action à 83,7 euros**

- L'ANR EPRA triple net s'établit à 4 313 millions d'euros (83,7 € par action) au 31 décembre 2011 contre 4 208 millions (81,4 € par action) d'euros au 31 décembre 2010 ;
- La valeur du patrimoine au 31 décembre 2011 s'élève à 6 727 millions d'euros, composée à 95% d'actifs tertiaires. Cette valorisation intègre le potentiel de développement des parcs tertiaires uniquement pour leur part sécurisée et financée. A périmètre constant, la hausse de valeur du patrimoine tertiaire est de 2,6%, résultat des commercialisations réalisées au cours de l'année.

### **Investissements de 730 millions d'euros en grande partie sécurisés**

- Acquisition pour 399 millions d'euros des murs de 13 cliniques dont 11 cliniques (1 900 lits) exploitées par Médi-Partenaires avec des baux de 12 ans fermes ;
- Livraison du Beauvaisis (12 000 m<sup>2</sup>) et poursuite de la rénovation de la tour EQHO (80 000 m<sup>2</sup>).

### **Projet de rapprochement avec Silic**

- Naissance de la première foncière tertiaire avec un patrimoine de 9,7 Md€ ;
- Positionnement boursier unique au sein du secteur immobilier coté ;
- Opération en ligne avec les objectifs financiers d'Icade avec une structure financière préservée, une parité d'échange en ligne avec les parités d'ANR et une opération immédiatement relative en cash-flow.

### **Poursuite de la rationalisation des activités et du patrimoine**

- Arbitrage d'immeubles matures (Atrium pour 106 millions d'euros) ou non stratégiques (Munich pour 72,5 millions d'euros, bureaux non core pour 17 millions d'euros et résidentiel/commerce pour 80 millions d'euros) ;
- Cession de l'activité d'administration de biens et de détention de résidences étudiantes en Espagne pour un montant total de 17 M€.

### **Structure financière solide**

- Aucun enjeu de covenant : LTV en très légère hausse à 40,0% (36,3% après prise en compte de l'ouverture du capital d'Icade Santé) et ICR en amélioration à 3,5x ;
- Initiation de la diversification des sources de financement avec l'émission d'un USPP et mise en place sur l'année de nouvelles lignes de crédit confirmées pour un montant global de 333 millions d'euros ;
- 344 millions d'euros de lignes de crédit disponibles à fin 2011 (avant prise en compte des lignes qui seront « libérées » suite à l'augmentation de capital d'Icade Santé).

### **Positionnement stratégique et perspectives**

Après la réussite des opérations transformantes menées au cours des années 2010 et 2011, cession du portefeuille logement, acquisition et intégration de Compagnie la Lucette, Icade poursuit sa stratégie au travers du projet de rapprochement avec Silic. Cette opération va en effet permettre à Icade de se positionner comme leader du secteur des foncières tertiaires françaises et de renforcer son statut boursier tout en conservant une structure financière solide.

La période 2012-2015 verra en outre la livraison de plusieurs projets identifiés et pour certains déjà en cours de développement. Ce pipeline de projets d'investissements d'environ 400 millions d'euros caractérise la volonté d'Icade de s'appuyer sur son savoir-faire de promoteur pour développer des projets générateurs de cash-flows et créateurs de valeur.

A plus long terme, le positionnement d'Icade s'appuie sur l'important potentiel que représente le développement de ses parcs tertiaires autour de Paris notamment dans le cadre du projet du Grand Paris. La maîtrise de ses réserves foncières uniques, auxquelles viendront s'ajouter celles de Silic, permettra d'offrir une gamme complète de produits pour les utilisateurs dont le développement sera rythmé par les 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. Pour l'année 2012, Icade anticipe une nouvelle progression à 2 chiffres de son cash-flow net courant, profitant d'une masse accrue de revenus récurrents et de perspectives maîtrisées de son pôle Promotion.

### **Dividende**

Icade proposera à l'Assemblée Générale qui se tiendra après le règlement-livraison de l'offre publique sur Silic et, en tout état de cause, avant le 30 juin 2012, le paiement d'un dividende de 3,72 euros par action en numéraire dont 0,37 euro à titre exceptionnel (sur la base d'une hypothèse de dividende de Silic de 4,65 € par action soit stable par rapport à celui de 2010). Ce montant représente une distribution de 86% du cash-flow net courant par action (78% hors part exceptionnelle).

### **Contacts :**

#### **Nathalie Palladitcheff**

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

#### **Nicolas Dutreuil**

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

### **Prochain événement :**

Chiffre d'affaires du premier trimestre 2012 : le 14 mai 2012

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

Icade est une société immobilière cotée, filiale de la Caisse des Dépôts, qui exerce, les métiers de foncière, de promotion, et de services associés dans les secteurs des bureaux, parcs tertiaires, centres commerciaux, équipements publics, santé et logement. La maîtrise de ses différents métiers permet à Icade d'apporter des solutions adaptées aux besoins de ses clients et d'intervenir de manière globale sur les problématiques actuelles de l'immobilier. En 2011, Icade a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 1 492 millions d'euros et un cash-flow net courant de 223 millions d'euros. Au 31 décembre 2011, l'actif net réévalué triple net EPRA atteint 4 313 millions d'euros soit 83,7 euros par action.

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

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

*Serge Grzybowski présentera les résultats annuels 2011 aux analystes le 17 février 2012 à 8h30.*

*Le slide-show sera disponible par les liens suivants :*

pour la version française : <http://www.icafe.fr/finance/resultats-publications/presentations-financieres>

pour la version anglaise : <http://www.icafe.fr/en/finance/results-and-publications/financial-presentations>

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

pour la version française :

<https://eventreg2.conferencing.com/webportal3/reg.html?Acc=442938&Conf=207424>

pour la version anglaise :

<https://eventreg2.conferencing.com/webportal3/reg.html?Acc=442938&Conf=207425>

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

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

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

UK : +44 (0) 207 1620 177

Code de référence : 911301

***L'enregistrement en français et en anglais de cette présentation sera disponible 10 jours à partir du 17 février 2012 jusqu'à minuit le 27 février 2012.***

*Pour la réécoute les informations de connexion sont :*

*+33 (0) 1 70 99 35 29 -- France Paris Access Code: 911301 French version*

*020 7031 4064 -- UK London Access Code : 2831206 English version*

# **Annexes**

I - COMPTE DE RESULTAT ET BILAN CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2011 .....	7
II - ANALYSE ET COMMENTAIRES DE L'ACTIVITE ET DES RESULTATS .....	10
A - PRINCIPES COMPTABLES / PERIMETRE DE CONSOLIDATION .....	10
B - FAITS MARQUANTS / CHIFFRES-CLES - 2011 .....	10
1. Les faits marquants de l'exercice 2011 .....	10
2. Les chiffres clés .....	16
C - ACTIVITES ET RESULTATS 2011 .....	20
1. Foncière .....	20
2. Promotion .....	33
3. Services .....	44
5. Résultat 2011.....	47
6. Obligations du régime SIIC et distribution .....	48
III - ACTIF NET REEVALUE AU 31 DECEMBRE 2011 .....	49
A - EVALUATION DU PATRIMOINE IMMOBILIER.....	49
1. Synthèse des valeurs expertisées du patrimoine d'Icade .....	49
2. Le pôle Foncière Tertiaire .....	51
2.1 Le pôle Foncière Tertiaire - Bureaux.....	52
2.2 Le pôle Foncière Tertiaire - Parcs Tertiaires .....	53
2.3 Le pôle Foncière Tertiaire - Commerces et Centres Commerciaux .....	54
2.4 Le pôle Foncière Tertiaire - Equipements publics et Santé .....	55
2.5 Le pôle Foncière Tertiaire - Entrepôts .....	56
3. Le pôle Foncière Logement.....	57
4. Méthodologies retenues par les experts.....	57
B - EVALUATION DES ACTIVITES DE SERVICES ET DE PROMOTION .....	60
C - METHODOLOGIE DE CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE.....	60
D - CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE EPRA .....	61
1. Capitaux propres consolidés.....	61
2. Plus-values latentes sur le patrimoine immobilier .....	61
3. Plus-values latentes sur les sociétés de promotion et services .....	61
4. Valeur de marché de la dette .....	61
5. Calcul des impôts latents .....	61
6. Actions auto-détenues et titres donnant accès au capital.....	61
IV - RESSOURCES FINANCIERES .....	64
A - LIQUIDITES .....	64
B - STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 31 DECEMBRE 2011 .....	64
1. Dette par nature.....	64
2. Dette par maturité .....	65
3. Dette par métiers .....	65
4. Coût moyen de la dette .....	66
5. Risque de taux .....	66
C - STRUCTURE FINANCIERE .....	67
1. Ratio de structure financière .....	67
2. Ratio de couverture des intérêts .....	68
3. Tableau de suivi des covenants .....	68

## I- COMPTE DE RESULTAT ET BILAN CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2011

(en millions d'euros)	31 décembre 2011	31 décembre 2010
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1 492,0</b>	<b>1 431,8</b>
<b>Excédent Brut Opérationnel</b>	<b>355,5</b>	<b>304,4</b>
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	23,8%	21,3%
Charges d'amortissements nettes de subventions d'investissement	(148,6)	(149,4)
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants	(32,3)	23,2
<b>Résultat sur cessions</b>	<b>63,7</b>	<b>1 173,9</b>
Pertes de valeur sur goodwill et immobilisations incorporelles	0,0	0,4
<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>238,3</b>	<b>1 352,5</b>
<b>Résultat Financier</b>	<b>(97,2)</b>	<b>(99,3)</b>
Impôts sur les résultats	(44,1)	(33,6)
Résultat Net	98,1	1 222,6
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>93,0</b>	<b>1 218,0</b>
<b>Cash-flow-net courant</b>	<b>223,5</b>	<b>175,0</b>
<i>Données par action en euros</i>		
<i>Nombre d'actions en circulation dilué retenu pour le calcul</i>	<b>51 695 635</b>	<b>51 002 261</b>
<i>Résultat Net part du groupe par action après dilution</i>	<b>1,80 €</b>	<b>23,88 €</b>
<i>Cash-flow net courant par action après dilution</i>	<b>4,32 €</b>	<b>3,43 €</b>

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010
<b>ACTIF</b>		
Goodwills	79,7	82,8
Immobilisations incorporelles, nettes	7,3	9,1
Immobilisations corporelles, nettes	129,4	135,7
Immeubles de placement, nets	4 878,1	4 495,7
Titres disponibles à la vente non courants	2,7	13,0
Titres mis en équivalence	1,3	3,8
Autres actifs financiers non courants	9,8	29,1
Actifs d'impôts différés	20,9	14,7
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>5 129,2</b>	<b>4 783,9</b>
Stocks et en-cours	628,4	477,1
Créances clients	516,5	530,3
Montants dus par les clients (contrats de construction et VEFA)	22,1	74,0
Créances d'impôts	6,9	24,8
Créances diverses	424,6	450,4
Titres disponibles à la vente courants	0,1	5,2
Autres actifs financiers courants	38,3	32,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie	414,3	648,2
Actifs destinés à être cédés	99,4	115,5
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>2 150,6</b>	<b>2 358,0</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>7 279,8</b>	<b>7 141,9</b>

<b>PASSIF</b>		
Capitaux propres - part du groupe	2 738,3	2 833,2
Participations ne donnant pas le contrôle	1,7	0,8
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>2 740,0</b>	<b>2 834,0</b>
Provisions non courantes	42,3	47,1
Dettes financières non courantes	2 575,3	2 598,4
Dettes d'impôts	0,0	0,0
Passifs d'impôts différés	9,2	7,1
Autres passifs financiers non courants et dérivés	188,2	169,0
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>2 814,9</b>	<b>2 821,6</b>
Provisions courantes	22,6	23,7
Dettes financières courantes	423,9	277,2
Dettes d'impôts	20,0	13,1
Dettes fournisseurs	498,8	520,1
Montants dus aux clients (contrats de construction et VEFA)	1,1	5,9
Dettes diverses courantes	657,5	582,1
Autres passifs financiers courants	11,4	17,6
Passifs destinés à être cédés	89,6	46,6
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>1 724,9</b>	<b>1 486,3</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>7 279,8</b>	<b>7 141,9</b>



<b>ANR</b> <b>(en millions d'euros)</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
ANR EPRA simple net en part du groupe	4 508,3	4 462,3	4 385,0
ANR EPRA simple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	87,5 €	86,1 €	84,8 €
ANR EPRA triple net en part du groupe	4 312,5	4 352,2	4 208,5
ANR EPRA triple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	83,7 €	83,9 €	81,4 €

<b>(en millions d'euros)</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Dette financière nette	2 690,9	2 400,9	2 292,2
Valeur d'expertise des foncières	6 727,3	6 283,8	6 128,9
Loan to value (LTV)	40,0%	38,2%	37,4%

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

### A - PRINCIPES COMPTABLES / PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les états financiers consolidés du groupe Icade sont établis au 31 décembre 2011 conformément aux normes comptables internationales (IFRS) telles qu'adoptées dans l'Union Européenne en application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002. Ils ont été arrêtés par le Conseil d'administration d'Icade le 16 février 2012 et seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale annuelle qui se tiendra au plus tard le 29 juin 2012. Les états financiers consolidés publiés par le groupe au 31 décembre 2010 avaient été arrêtés selon les mêmes principes et méthodes, compte tenu de ce qui est indiqué au paragraphe 1.1 de l'annexe aux comptes consolidés.

Au 31 décembre 2011, le périmètre de consolidation comprend 353 sociétés dont 67 dans les métiers de Foncière, 275 dans ceux de la Promotion et 11 dans ceux des Services.

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

### B - FAITS MARQUANTS / CHIFFRES-CLES - 2011

#### 1. Les faits marquants de l'exercice 2011

En 2011, Icade a poursuivi l'accroissement de sa valeur en suivant 4 principaux axes :

- des commercialisations réussies auprès de grands noms,
- une politique sélective de croissance externe dans le secteur de la santé à forte valeur ajoutée,
- la réalisation ou la poursuite de projets à technologie avancée dans le respect de l'environnement,
- le maintien des accès aux marchés de capitaux par une stabilité de son Loan to Value (LTV) avec une cible aux alentours de 40%.

Dans le prolongement du protocole d'accord conclu le 13 décembre 2011 entre la Caisse des Dépôts, Icade et Groupama, la Caisse des Dépôts et Icade ont adressé à Groupama, le 22 décembre 2011, une offre ferme en vue d'opérer un rapprochement entre Icade et Silic par voie d'échange de titres.

Cette offre ferme a été acceptée, le 30 décembre 2011, par Groupama qui détient 43,95% du capital et des droits de vote de Silic, société foncière bénéficiant du régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées.

Le 30 décembre 2011, la Caisse des Dépôts a apporté la totalité de sa participation dans Icade (soit 55,58% du capital) à la société HoldCo SIIC, société holding contrôlée par la Caisse des Dépôts. Concomitamment, Groupama a apporté à HoldCo SIIC 6,5% du capital et des droits de vote de Silic.

Le 6 février 2012, la Caisse des Dépôts et Groupama ont signé un pacte d'associés régissant leurs relations au sein de HoldCo SIIC. Le résumé des clauses entrant dans le champ d'application des dispositions de l'article L.233-11 du Code de commerce a été notifié à la Société et a fait l'objet d'un avis diffusé par l'AMF sur son site internet.

Consécutivement à l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la concurrence en date du 13 février 2012, Groupama a apporté, le 16 février 2012, à HoldCo SIIC le solde de sa participation dans Silic, soit 37,45% du capital et des droits de vote.

Au résultat des apports susvisés, la société HoldCo SIIC détient 55,58% du capital d'Icade et, de concert avec la Caisse des Dépôts et Icade, 43,95% du capital et des droits de vote de Silic. Le capital de HoldCo SIIC est, quant à lui, détenu par la Caisse des Dépôts et Groupama à hauteur respectivement de 75,07% et 24,93%.

Conformément à la réglementation applicable, Icade déposera dans le courant du mois de mars 2012 une offre publique d'échange sur le solde des actions Silic ainsi qu'une offre publique d'achat sur les ORNANES émises par Silic. HoldCo SIIC s'est engagée à apporter à l'offre publique d'échange la totalité de sa participation dans Silic. A l'issue de l'opération, Icade contrôlera Silic qui sera consolidée par intégration globale.

La parité proposée dans le cadre de l'offre publique d'échange sera identique à celle retenue pour l'apport à HoldCo SIIC par Groupama de sa participation dans Silic, soit 5 actions Icade pour 4 actions Silic, coupon 2011 attaché pour chacune des sociétés.

Pendant toute la durée et à l'issue de l'opération, Icade demeurera contrôlée par la Caisse des Dépôts.

Le rapprochement entre les groupes Icade et Silic donnera naissance à la première foncière de parcs tertiaires et de bureaux en France avec un patrimoine estimé à plus de 9 milliards d'euros.

Grâce à ces actions, Icade, dans un contexte de marché difficile, a amélioré sa performance financière en 2011 et a initié des projets dont le développement va assurer sa performance future.

Par pôle, les principales réalisations en 2011 se présentent comme suit :

**Foncière tertiaire - une performance à la hausse liée notamment à un fort développement des activités Parcs tertiaires et Equipements publics et Santé**

**Evolution des revenus locatifs (en M€) et du taux moyen Loyer net / Revenus locatifs Foncière Tertiaire :**

	31 Déc. 2011	31 Déc. 2010	Var. (%)
Bureaux	114	110	4,0 %
Parcs tertiaires	96	89	7,2 %
Commerces et Centres Commerciaux	22	15	48,3 %
Equipements publics et Santé	82	67	22,2 %
Entrepôts	23	21	9,8 %
	<b>337</b>	<b>302</b>	<b>11,6 %</b>
Taux moyen Loyer net / Revenus Locatifs	<b>92,4%</b>	<b>91,4%</b>	

## Evolution des Valeurs d'Expertise hors droits de la Foncière Tertiaire (en M€) :

	Déc 2010	Juin 2011	Déc 2011
Activité Bureaux	2 688	2 687	2 675
Activité Parcs tertiaires	1 416	1 507	1 542
Activité Commerces et centres commerciaux	370	434	437
Activité Equipements publics et santé	1 035	1 096	1 514
Activité Entrepôts	259	247	247
	<b>5 768</b>	<b>5 971</b>	<b>6 415</b>

### Parcs tertiaires - des solutions adaptées aux besoins des clients :

- Près de 80 hectares aux portes de Paris inscrits dans le Grand Paris dont environ 24% sont développés ou sont en cours de développement,
- Des offres Icade générant un intérêt continu auprès des grands groupes parmi lesquels :
  - Fin 2010, arrivée de l'IFOP, de l'ARS (Agence Régionale de Santé Ile-de-France), de Quick France (totalisant une occupation de 24 700 m<sup>2</sup>),
  - Mai 2011, signature d'un partenariat exclusif de Veolia Environnement pour un projet d'implantation de 85 000 m<sup>2</sup> avec une livraison attendue fin 2015,
  - Juillet 2011, arrivée de la DIRECCTE (Direction Régionale des Entreprises, de la Concurrence, de la Consommation, du Travail et de l'Emploi) (12 400 m<sup>2</sup> - quote-part Icade : 50%),
  - Décembre 2011, signature d'un protocole d'accord exclusif avec le ministère de la Justice et des Libertés pour une acquisition, à horizon 2015, par le ministère, de l'immeuble Millénaire 3 (environ 34 000 m<sup>2</sup>).

### Equipements publics et Santé - une stratégie de croissance positionnant Icade Santé comme le partenaire immobilier privilégié de la Santé :

- Des actifs de première importance à couverture nationale :
  - Icade acquiert au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2011 les murs de 11 cliniques détenus et exploités par le groupe Médi-Partenaires (prix d'acquisition d'environ 350 millions d'euros, 1 900 lits, baux fermes de 12 ans),
  - Fin 2011, Icade possède 44 cliniques et est présent dans les régions à la plus forte densité de population (dont l'Ile-de-France, le Nord-Pas-de-Calais et la côte Atlantique).
- Des relations privilégiées avec les acteurs du secteur :
  - Depuis 2009, les partenaires d'Icade, locataires exploitants, sont des opérateurs privés de cliniques de renom (Générale de Santé, Vedici, Médi-Partenaires, Harpin, 3H et C2S),
  - Au cours de l'année 2011, des discussions ont été initiées avec différents investisseurs tiers de premier ordre en vue de l'ouverture du capital d'Icade Santé, courant 1<sup>er</sup> trimestre 2012.

### Bureaux - un asset management actif sécurisant la performance financière et des développements intégrés à leur environnement :

- Au 31 décembre 2011, les principaux indicateurs financiers sont en hausse par rapport au 31 décembre 2010 :
  - Taux d'occupation financier : 92,2% (85,1% au 31 décembre 2010),
  - Loyer net / revenus locatifs : 89,0% (88,8% au 31 décembre 2010).
- Ces augmentations résultent notamment des réalisations suivantes :
  - Intégration réussie des actifs de l'ex-Compagnie la Lucette (consolidation mi-février 2010),
  - Commercialisation de l'intégralité de l'immeuble Link (10 200 m<sup>2</sup>) situé à Paris 15<sup>ème</sup> (bail vert d'une durée de 10 ans avec le groupe Ingenico),
  - Livraison de 2 immeubles de bureaux LCL à Villejuif (93).
- Les développements de l'année ont principalement porté sur des projets d'envergure innovants :
  - Le Beauvaisis (Parc du Pont de Flandre, Paris 19<sup>ème</sup>) - livraison janvier 2012 - 12 000 m<sup>2</sup> de bureaux et de locaux d'activité - cible certification HQE / BBC Rénovation,

- Tour EHQO (La Défense - 92) - livraison prévue mi-2013 - 80 000 m<sup>2</sup> de surface de bureaux utile sur 40 étages - cible certification HQE Rénovation et Breeam Very Good en cours.

**Actifs de diversification - investissement dans les actifs contribuant au développement de l'ensemble et poursuite de l'arbitrage des actifs non stratégiques :**

- Centres commerciaux - fin avril 2011, ouverture du centre commercial « Le Millénaire » (Aubervilliers - 93) :
  - Plus de 110 enseignes de renom (dont Carrefour, Fnac, Toys'R'us, Sephora, Zara, ..) - 56 000 m<sup>2</sup> de surface commerciale utile - certification HQE Commerce et Breeam Very Good,
  - L'ouverture du centre a dynamisé le complexe des Parcs tertiaires. Il offre une large palette de services aux salariés des grands groupes implantés sur les Parcs tertiaires.
- Bureaux en Allemagne :
  - Finalisation de la cession de l'immeuble conçu pour son locataire Ernst & Young au fonds Deka Immobilien Investment (19 300 m<sup>2</sup> - certification DGNB Gold).
  - Allongement de la durée des baux de l'immeuble Munich Allach (59 139 m<sup>2</sup>) : la durée du bail des 2 principaux locataires, représentant plus de 81% des surfaces louables, a été allongée de 5 ans. La durée moyenne des baux de l'immeuble est passée à 9 ans.

**Foncière Logement - poursuite des arbitrages :**

- Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011, cession en bloc de 264 logements situés à Sarcelles pour 12 millions d'euros et cession des commerces en pied d'immeubles, situés essentiellement à Epinay sur Seine, Bagneux, Sarcelles et Créteil pour 32,8 millions d'euros.
- Mi-décembre 2011, signature d'une promesse de vente avec la Maison du Cil (ex-Unilogi) pour un ensemble de 495 logements situé à Epinay sur Seine.

**Promotion - une croissance du chiffre d'affaires et du résultat opérationnel respectivement de 7% et de 15%, résultante d'un fort niveau d'activité**

**Evolution du Chiffre d'Affaires (en M€) et du taux Résultat Opérationnel / Chiffre d'Affaires (RO / CA) Pôle Promotion :**

Chiffre d'affaires (en M€)

	Déc 2011	Déc 2010
Promotion logement	741	659
Promotion tertiaire	373	380
Intra-métier	-8	-9
	<b>1 106</b>	<b>1 031</b>
Taux RO/CA	7,0 %	6,5 %

**Promotion Logement - une performance à la hausse liée à une année de production soutenue et à des taux d'avancement commercial élevés :**

- Ce fort niveau d'activité a généré :
  - Une croissance de chiffre d'affaires de 12,4% par rapport à l'année 2010,
  - Un taux de RO / CA de 7,7% (+3,1 points par rapport au 31 décembre 2010),
  - Un backlog de 883,7 millions d'euros (+8,9% par rapport au 31 décembre 2010) représentant plus d'un an de chiffre d'affaires.
- En 2011, le nombre de logements mis en chantier ou livrés au cours de l'exercice est de 8 048 lots, similaire à celui de 2010 (8 696 lots), une année particulièrement forte en demande dans le marché du logement.
- Les taux d'avancement commercial élevés résultent d'une part des records de commercialisation en 2010 (6 788 lots actés) et d'autre part d'une activité commerciale soutenue en 2011 (4 695 lots actés).

**Promotion Tertiaire - une rentabilité liée au développement de 3 principales activités (Santé, Bureaux et projets Grand Paris - Paris Nord Est) :**

- **Santé** - une reconnaissance continue du savoir-faire d'Icade se matérialisant notamment par les réalisations suivantes en 2011 :
  - Poursuite de la construction du centre hospitalier à Saint Nazaire (44) (92 000 m<sup>2</sup>) (livraison prévue en mars 2012),
  - Icade Setrhi-Sétae, associé au cabinet d'architecte Jacquet, a été désignée lauréate du concours de maîtrise d'œuvre de la construction de la clinique privée Bezannes (51) pour le Groupe de Courlancy (24 salles d'opération, 7 salles d'accouchement, 10 000 m<sup>2</sup> de consultation, 580 lits - bâtiment BBC à démarche HQE & Reims 2020),
  - Assistance technique à Maitrise d'ouvrage (ATMO) de plusieurs établissements de santé dans le cadre du plan Hôpital 2012 (dont les centres hospitaliers de Carcassonne (11), de Bourg-en-Bresse (01), de Le Vinatier à Bron (69),...)
- **Bureaux et Commerces** - un développement sécurisé allié à une politique active de commercialisation, concrétisée notamment par :
  - La signature, en partenariat avec Altarea-Cogedim, d'une Vente en Etat Futur d'Achèvement (VEFA) des immeubles Opale et Ambre, situés à Lyon Gerland (69), au groupe Crédit Mutuel Arkéa (total environ 25 000 m<sup>2</sup> avec cible certification NF HQE label BBC),
  - La signature d'une VEFA avec la Banque Populaire Rives de Paris de l'immeuble Pushed-Slab, situé dans le futur éco-quartier de la ZAC de la Gare de Rungis, Paris 13<sup>ème</sup> (19 000 m<sup>2</sup>, cible certification HQE label BBC et plan Climat de la Ville de Paris),
  - La cession, fin novembre 2011, du programme Costières Sud au groupe Altarea. Costières Sud est un centre commercial, à Nîmes (30), dédié à l'équipement de la maison (28 500 m<sup>2</sup>).

- **Projets Grand Paris - Paris Nord Est** - lancement en 2011 de 3 projets d'envergure :
  - Dans le cadre du projet Grand Paris, reconversion des anciens entrepôts du Boulevard MacDonald, Paris 19<sup>ème</sup> avec pour cible 165 000 m<sup>2</sup> de logements, bureaux, commerces, activités et équipements,
  - Fin 2011, commercialisation de 635 lots aux bailleurs sociaux,
  - Réservation de 28% des 278 lots en programme d'accession libre,
  - Signature d'une promesse de VEFA pour un immeuble de bureaux (15 000 m<sup>2</sup>) avec la RIVP (Régie Immobilière de la Ville de Paris) (cible certification HQE label BBC) (livraison prévue en 2013).

**Services France - une croissance en continu portée par le développement de secteurs rentables, avec maintien du niveau des charges**

**Evolution du Chiffres et du taux d'Excédent Brut Opérationnel/Chiffre d'Affaires (EBO/CA) Services France :**

	Juin 2010	Déc 2010	Juin 2011	Déc 2011
Chiffre d'Affaires (en M€)	45	96	45	102
Taux d'EBO/CA	-0,2 %	6,7 %	5.7 %	9,7 %

**Quelques nouveaux contrats en 2011 :**

- RFF a retenu Icade Conseil afin de l'accompagner dans la mise en place d'un nouveau cadre contractuel à partir de 2012 concernant notamment la gestion des quais et l'encadrement des actions de la SNCF Gares & Connexions sur son patrimoine,
- La SOVAFIM (foncière publique) a choisi Icade Expertise pour réaliser des prestations d'expertises en évaluation immobilière,
- Exploitation par Icade Résidences Services de 5 nouvelles résidences, livrées au 3<sup>ème</sup> trimestre 2011 à Vanves (92), Marseille (13) et Villeurbanne (69).
- Création en novembre 2011 de la société Icade Asset Management qui sera dédiée à l'activité d'asset management pour compte de tiers.

**Poursuite de la rationalisation du périmètre des activités :**

- Fin 2011, cession des titres de la société espagnole Résa spécialisée dans la gestion des résidences étudiantes (contribution au chiffre d'affaires consolidé en 2011 : 7,4 millions d'euros),
- Icade a reçu une offre indicative et poursuit des discussions en vue de la cession, courant 1<sup>er</sup> trimestre 2012, de la société Icade Résidences Services (chiffre d'affaires en 2011 : 42,7 millions d'euros).

**Financement - un endettement net maîtrisé et un accès confirmé à la liquidité**

- Un Loan to value (LTV) à 40,0%, en conformité avec la stratégie d'Icade.
- Souscription mi-novembre d'un placement privé auprès d'un investisseur long-terme américain, Pricoa Capital Group, une division de Prudential Financial, Inc. Ce placement, d'un montant de plus de 90 millions d'euros, d'une maturité de 15 ans est assorti d'un coupon global d'environ 5%.
- Une capacité de tirage en lignes court et moyen terme de près de 344 millions d'euros, totalement libres d'utilisation.

**Développement durable - un engagement effectif et des réalisations**

- **Foncière** : en valeurs d'expertises, les immeubles avec certification HQE représentent, au 31 décembre 2011, 28,0% du patrimoine Bureaux (France), Parcs tertiaires et Commerces (22,3% en 2010).
- **Promotion** : les ordres de services lancés, avec label BBC, représentent en 2011 :
  - pour la promotion tertiaire, 57% des m<sup>2</sup> SHON (10% en 2010),
  - pour la promotion logement, 70% des logements (32% en 2010),
  - Icade Setrhi-Setaé, spécialisée dans la conception des bâtiments de Santé, a obtenu les certifications Qualité ISO 9001 et 14001 (développement durable).

**Événements postérieurs à la clôture :**

Néant.

## 2. Les chiffres clés

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	variation
Chiffre d'affaires	1 492,0	1 431,8	4,2%
Excédent Brut Opérationnel	355,5	304,4	16,7%
Résultat sur cessions	63,7	1 173,9	(94,6)%
Résultat Opérationnel	238,3	1 352,5	(82,4)%
Résultat Financier	(97,2)	(99,3)	(2,2)%
Charge d'impôt	(44,1)	(33,6)	31,2%
Résultat Net part du groupe	93,0	1 218,0	(92,4)%
Cash flow net courant	223,5	175,0	27,7%

Le **Chiffre d'Affaires** d'Icade s'élève à 1 492,0 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 1 431,8 millions d'euros au 31 décembre 2010. Cette croissance est liée à la progression de tous les pôles stratégiques d'Icade, expliquée principalement :

- pour la Foncière Tertiaire par une commercialisation active des actifs Bureaux et Parcs tertiaires et par des investissements dans des actifs stratégiques du secteur de la Santé,
- pour la Promotion par un fort niveau d'activité de la promotion logement et,
- pour les Services par une diversification du portefeuille clients.

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	variation
Chiffre d'affaires			
Foncière	364,0	394,2	(7,7)%
Promotion	1 106,3	1 030,8	7,3%
Services	110,1	107,4	2,5%
Autres *	(88,4)	(100,5)	(12,1)%
<b>Total Chiffre d'affaires</b>	<b>1 492,0</b>	<b>1 431,8</b>	<b>4,2%</b>

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

Le chiffre d'affaires du **Pôle Foncière** se décompose en 339,1 millions d'euros pour la foncière Tertiaire et en 25,9 millions d'euros pour la foncière Logement.

Le chiffre d'affaires de la foncière Tertiaire augmente de 11,7% par rapport à 2010 pour s'établir à 339,1 millions d'euros au 31 décembre 2011. Cette hausse s'explique, dans des proportions similaires, par l'exploitation des actifs livrés en 2011 (notamment les bureaux à Villejuif (94) loués à LCL et le centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers (93)), par la bonne intégration des actifs d'ex-Compagnie la Lucette depuis février 2010 et par les revenus des murs des cliniques nouvellement acquis. Le chiffre d'affaires de la foncière Logement passe de 91,2 millions d'euros en 2010 à 25,9 millions d'euros suite à la cession de plus de 23 000 logements en 2010 à un consortium de 26 bailleurs sociaux.

Le chiffre d'affaires du **Pôle Promotion** en 2011 passe de 1 030,8 millions d'euros en 2010 à 1 106,3 millions d'euros en 2011. L'essentiel de cette hausse vient de l'activité Logement dont le chiffre d'affaires a augmenté de 12,4% grâce à des taux d'avancement commercial et chantier élevés. Le chiffre d'affaires de la promotion Tertiaire baisse de 1,9% par rapport à 2010. Les programmes de bureaux commercialisés fin 2010 et en 2011 produiront leur effet sur le chiffre d'affaires à partir de 2012.

Le chiffre d'affaires du **Pôle Services** en France augmente de 6,1% en lien avec le développement des activités de Property management et de Résidences services. Le chiffre d'affaires des activités à l'international décroît de 11,1% suite à la cession des filiales italienne (en 2010) et espagnole (en 2011).

L'évolution du chiffre d'affaires **Autres**, correspondant à l'élimination des opérations intra-groupe, reflète la diminution du nombre des opérations réalisées en VEFA et en CPI par la promotion pour le



compte de la foncière. La collaboration de la promotion aux opérations de la foncière Tertiaire se concrétise par des contrats d'assistance à maîtrise d'ouvrage.

Le chiffre d'affaires consolidé d'Icade, au 31 décembre 2011, se répartit pour 24,4% sur l'activité Foncière, 74,1% sur l'activité Promotion, 7,4% sur l'activité Services et (5,9)% sur l'activité Autres.

L'Excédent Brut Opérationnel (EBO) s'élève à 355,5 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 304,4 millions d'euros à la même date en 2010. Il se répartit pour 80,9% sur l'activité Foncière, 23,1% sur l'activité Promotion, 2,9% sur l'activité Services et (6,9)% sur l'activité Autres.

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	Variation
<b>Excédent Brut Opérationnel</b>			
Foncière	287,7	263,6	9,1%
Promotion	82,0	60,9	34,6%
Services	10,2	8,3	22,7%
Autres	(24,4)	(28,4)	(13,5)%
<b>Total Excédent Brut Opérationnel</b>	<b>355,5</b>	<b>304,4</b>	<b>16,7%</b>

L'EBO du **Pôle Foncière** s'élève à 287,7 millions d'euros au 31 décembre 2011 (+24,1 millions d'euros par rapport à 2010). Les principales explications de cette augmentation sont d'une part, l'amélioration des activités Parcs tertiaires (+10,9 millions d'euros) suite à la commercialisation des surfaces vacantes et à une meilleure maîtrise des charges et d'autre part, la croissance notamment par acquisition des activités Equipements publics et Santé (+13,4 millions d'euros). L'EBO de l'activité Logement passe de 9,8 millions d'euros en 2010 à 3,0 millions d'euros en 2011, en lien avec les cessions.

La croissance de l'EBO du **Pôle Promotion** (+34,6% par rapport à 2010) est essentiellement portée par l'activité Logement. Cette dernière, par rapport à 2010, a multiplié par 2,5 son EBO grâce à un niveau soutenu de production. L'EBO de la promotion Logement se situe en 2011 à 56,7 millions d'euros et représente 69,2% de l'EBO du pôle. Le taux d'EBO / CA de la Promotion tertiaire passe de 10,0% en 2010 à 6,8% en 2011 suite notamment à la baisse du chiffre d'affaires limitant l'absorption des charges de période.

L'EBO du **Pôle Services** en France est multiplié par 1,5 par rapport à 2010 suite à la mise en œuvre de la stratégie consistant à développer les secteurs rentables et à maîtriser les charges. L'EBO à l'international baisse en lien avec les cessions.

Le **Résultat Opérationnel (RO)** s'élève à 238,3 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 1 352,5 millions d'euros au 31 décembre 2010.

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	variation
<b>Résultat Opérationnel</b>			
Foncière	175,8	1 290,0	(86,4)%
Promotion	77,1	67,1	14,9%
Services	9,3	6,9	33,5%
Autres	(23,9)	(11,5)	108,8%
<b>Total Résultat Opérationnel</b>	<b>238,3</b>	<b>1 352,5</b>	<b>(82,4)%</b>

Cette baisse vient essentiellement des plus-values de cession de la foncière Logement.

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

- Les **plus-values nettes de cession** en 2011 s'élèvent à 63,7 millions d'euros contre 1 173,9 millions d'euros en 2010. En 2010, plus de 23 000 logements ont été cédés, générant 1 157,7 millions d'euros de plus-values de cession contre 32,4 millions d'euros en 2011,
- Les **charges nettes d'amortissement** s'établissent à 148,6 millions d'euros en 2011 (149,4 millions d'euros en 2010),

- Les charges et reprises liées aux pertes de valeurs sur actifs consistent, en 2011, en une charge nette de 32,2 millions d'euros contre une reprise nette de 23,2 millions d'euros en 2010. La charge nette de 2011 se rattache à hauteur de 20 millions d'euros aux actifs de la foncière (principalement la tour Scor et des actifs à restructurer) et de 12 millions d'euros aux opérations de la promotion (afin de notamment traduire les risques liés aux projets Grand Paris - Paris Nord Est). En 2010, la reprise nette se rattache principalement à l'annulation des risques liés aux actifs cédés de la foncière Logement et à la reprise des provisions foncier de la Promotion Logement suite au redémarrage de l'activité.

Le **Résultat Net Part du Groupe** atteint 93,0 millions d'euros contre 1 218,0 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Le **Cash-Flow Net Courant (CFNC)** s'établit à 223,5 millions d'euros au 31 décembre 2011 (+27,7% par rapport à 2010).

La croissance de la performance de tous les pôles a contribué à cette hausse. Parallèlement, Icade a maîtrisé son coût de l'endettement, malgré un marché de taux à la hausse et une forte pression des marges de financement. Grâce au pilotage de ses ressources financières, Icade a baissé l'encours moyen de sa dette brute de 307,5 millions d'euros et a stabilisé son coût de financement moyen à 4,08% (après couverture) contre 3,93% en 2010.

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	Variation
<b>Excédent Brut Opérationnel</b>	<b>355,5</b>	<b>304,4</b>	<b>16,7%</b>
Résultat financier	(97,2)	(99,3)	(2,2)%
Effet de désactualisation de l'exit tax	0,0	1,7	(100,0)%
<b>Résultat Financier Courant</b>	<b>(97,2)</b>	<b>(97,6)</b>	<b>(0,5)%</b>
Impôt sur les sociétés (*)	(44,1)	(33,6)	31,2%
Impôts sur dotation amortissement contrats clientèle et dotation nette de reprise des provisions foncier - Pôle Promotion	0,0	1,6	(100,0)%
Impôt sur plus-value de cession (**)	9,3	0,2	
<b>IS Courant</b>	<b>(34,8)</b>	<b>(31,8)</b>	<b>9,0%</b>
<b>CASH FLOW NET COURANT</b>	<b>223,5</b>	<b>175,0</b>	<b>27,7%</b>

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

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

### Loan to value (LTV) :

(en millions d'euros)	31/12/2011	30/06/2011	31/12/2010
Dettes financières nettes	2 690,9	2 400,9	2 292,2
Valeur d'expertise des actifs des foncières	6 727,3	6 283,8	6 128,9
<b>Loan to value (LTV)</b>	<b>40,0%</b>	<b>38,2%</b>	<b>37,4%</b>

Au 31 décembre 2011, l'endettement net d'icade atteint 2 690,9 millions d'euros (contre 2 292,2 millions d'euros au 31 décembre 2010).

La valeur d'expertise des actifs des foncières (hors droits) d'icade, telle qu'établie par les experts indépendants, s'élève à 6 727,3 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 6 128,9 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Le ratio de « loan to value » (LTV) qui est calculé de manière prudentielle comme étant le rapport entre l'endettement net du Groupe couvrant l'ensemble des activités, y compris le financement des opérations de promotion, de services et de partenariat public et privé (PPP), et la valeur d'expertise des actifs (hors droits) des foncières atteint 40,0 % au 31 décembre 2011 contre 37,4 % au 31 décembre 2010.

### ANR :

(en millions d'euros)	31/12/2011	30/06/2011	31/12/2010
ANR EPRA simple net en part du groupe	4 508,3	4 462,3	4 385,0
ANR EPRA simple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €)	87,5 €	86,1 €	84,8 €
ANR EPRA triple net en part du groupe	4 312,5	4 352,2	4 208,5
<b>ANR EPRA triple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €)</b>	<b>83,7 €</b>	<b>83,9 €</b>	<b>81,4 €</b>

Pour mémoire, l'ANR publié au 31 décembre 2010 était l'ANR de liquidation (en part du groupe - totalement dilué : 4 186,8 millions d'euros et 81,4 € 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 due 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.

## C - ACTIVITES ET RESULTATS 2011

### 1. Foncière

#### 1.1 Pôle Foncière Tertiaire

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	Variation
Chiffre d'affaires	338,1	303,0	11,6%
Excédent brut opérationnel	284,7	253,7	12,2%
EBO / CA	84,2%	83,7%	
Résultat opérationnel	138,9	120,8	15,0%

#### Présentation

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

#### L'activité Bureaux en France :

Icade est propriétaire d'immeubles de bureaux (d'une surface totale de 370 000 m<sup>2</sup>) principalement à Paris, dans le croissant ouest, et à Villejuif.

#### L'activité Parcs Tertiaires :

Icade est propriétaire d'un territoire de près de 80 hectares sur les communes de Paris 19<sup>ème</sup>, Saint-Denis et Aubervilliers. Elle y crée 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 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 recouvre :

- la détention, depuis sa livraison en octobre 2009, d'un centre commercial à Montpellier (détention à 50% avec Klépierre) géré par Icade ;
- la détention, depuis sa livraison en avril 2011, d'un centre commercial à Aubervilliers (détention à 50% avec Klépierre) géré par Klépierre ;
- la détention de magasins tel que « Mr Bricolage » générateur de cash-flows récurrents et immédiats ;

### L'activité Equipements publics et Santé :

Icade est devenue en quatre années un acteur majeur de la santé. En effet, Icade a constitué depuis 2007 un portefeuille de murs de 44 établissements de santé qui se caractérise par :

- Des actifs générateurs de cash-flow immédiats ;
- Des durées fermes initiales de baux de 12 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.

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 l'exploitation d'une crèche située à Toulouse.

### L'activité Entrepôts :

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

### L'activité Bureaux en Allemagne :

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

## **1.2 Chiffres clés au 31 décembre 2011**

Le chiffre d'affaires du pôle Foncière Tertiaire représente, au 31 décembre 2011, 338,1 millions d'euros en augmentation de 11,6% par rapport au 31 décembre 2010. A périmètre constant, il progresse de 2,6%.

Chiffre d'Affaires (en millions d'euros) après élimination des intra-groupes métiers Foncière Tertiaire	2011	2010	Δ	Δ Périmètre Constant
Bureaux France	98,6	93,6	+ 5,3%	+ 2,1%
Parcs Tertiaires	95,8	89,3	+ 7,3%	+ 6,9%
Commerces et Centres Commerciaux	22,1	14,9	+ 48,3%	(0,7)%
Equipements Publics et Santé	82,2	67,4	+ 21,9%	+ 0,3%
Entrepôts	23,1	21,0	+ 9,8%	(3,1)%
Bureaux Allemagne	16,3	16,7	(2,3)%	+ 1,1%
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>338,1</b>	<b>303,0</b>	<b>+ 11,6%</b>	<b>+ 2,6%</b>

Les revenus locatifs sont, à périmètre constant, en amélioration de 2,6% par rapport à l'année 2010.

Revenus Locatifs (en millions d'euros) après élimination des intra-groupes métiers Foncière Tertiaire	2010	Acquisit°	Cessions	Indexations	Activité Locative	Autres	2011
Bureaux France	93,0	9,7	(6,7)	0,8	1,2		97,9
Parcs Tertiaires	89,3	1,0	(0,7)	1,4	4,8		95,7
Commerces et Centres Commerciaux	14,9	7,3		0,1	(0,2)		22,1
Equipements Publics et Santé	66,8	14,7	(0,1)	0,7	(0,3)	(0,2)	81,7
Entrepôts	21,0	2,7		0,0	(0,7)		23,1
Bureaux Allemagne	16,7		(0,7)		0,2		16,2
<b>FONCIERE TERTIAIRE - Revenus Locatifs</b>	<b>301,7</b>	<b>35,4</b>	<b>(8,2)</b>	<b>3,1</b>	<b>4,9</b>	<b>(0,2)</b>	<b>336,7</b>
Autres Chiffre d'Affaires	1,3				0,1		1,4
<b>FONCIERE TERTIAIRE - Chiffre d'Affaires</b>	<b>303,0</b>	<b>35,4</b>	<b>(8,2)</b>	<b>3,1</b>	<b>5,0</b>	<b>(0,2)</b>	<b>338,1</b>

Les acquisitions et livraisons d'actifs : 35,4 millions d'euros de revenus complémentaires :

Les revenus locatifs liés à des livraisons d'actifs s'élèvent à 10,5 millions d'euros. C'est le cas principalement de deux actifs bureaux situés à Villejuif (2,3 millions d'euros), ou du Centre Commercial le Millénaire à Aubervilliers inauguré en avril 2011 (5,2 millions d'euros en quote-part) ;

Les revenus locatifs liés à des acquisitions d'actifs intervenues en 2010 et 2011 s'élèvent à 24,9 millions d'euros. Il s'agit essentiellement des actifs de l'ex-Compagnie la Lucette pour 10,4 millions d'euros (effet année pleine en 2011 puisque acquisition des actifs en février 2010), de cliniques pour 12,5 millions d'euros, des pôles ludiques 1 & 2 à Montpellier pour 1,3 million d'euros et des magasins Mr Bricolage pour 0,7 million d'euros.

Les cessions et restructurations : 8,2 millions d'euros de pertes de loyers en 2011

Elles concernent principalement les arbitrages en mai 2010 de l'actif Colisée situé à la Défense (3,3 millions d'euros) et en juillet 2011 de l'actif Atrium situé à Paris (3,1 millions d'euros).

L'activité locative (locations, relocations, renouvellements, départs) et autres : 4,9 millions d'euros de revenus complémentaires

Il s'agit principalement de commercialisations intervenues en 2010 et 2011 :

- solde des surfaces vacantes sur l'immeuble du Millénaire 2 (4,0 millions d'euros de loyers)
- un tiers des surfaces de l'immeuble H2O à Rueil-Malmaison (2,3 millions d'euros de loyers complémentaires générés sur 2011) portant son occupation physique à 75% au 31 décembre 2011.
- Commercialisation de l'immeuble Link situé à Paris 15<sup>ème</sup> (0,7 million d'euros de loyers)

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, lcade 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 (0,2 million d'euros).

Sur l'activité Entrepôts, la baisse de revenus locatifs, à périmètre constant, est liée essentiellement au renouvellement du bail sur l'entrepôt de Longvic (0,3 million d'euros de baisse de revenus locatifs en contrepartie d'un allongement de la durée ferme du bail de 5 ans par rapport à fin 2010). Le solde s'explique par une augmentation des délais de commercialisation de certains actifs (périodes de vacance financière) sur l'exercice 2011. C'est le cas sur l'entrepôt de Marignane et de Saint Quentin Fallavier (0,3 million d'euros de baisse de revenus locatifs).

Le **loyer net** du pôle Foncière Tertiaire ressort pour l'année 2011 à 311,2 millions d'euros, soit un taux de marge de 92,4 % en augmentation de 1,0 point par rapport à 2010.

Loyers Nets (en millions d'euros)	2011		2010	
	Loyer Net	Marge	Loyer Net	Marge
Bureaux France	87,1	89,0%	82,5	88,8%
Parcs Tertiaires	87,2	91,1%	77,3	86,6%
Commerces et Centres Commerciaux	20,1	90,8%	14,6	98,3%
Equipements Publics et Santé	80,3	98,3%	65,6	98,2%
Entrepôts	21,0	91,0%	19,8	94,0%
Bureaux Allemagne	15,6	95,9%	15,8	94,9%
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>311,2</b>	<b>92,4%</b>	<b>275,7</b>	<b>91,4%</b>

Cette évolution s'explique essentiellement par une amélioration de la récupération des charges d'exploitation suite aux commercialisations intervenues sur le 2nd semestre 2010 (Millénaire 2 et H2O à Rueil Malmaison) et en 2011 (Immeuble Link à Paris 15ème).

Sur l'activité Commerces et Centres Commerciaux, la baisse du taux de marge entre 2010 et 2011 est liée au lancement du centre commercial Le Millénaire, inauguré en avril 2011, avec des coûts de lancement importants, représentés par des actions publicitaires et marketing.

Sur l'activité Entrepôts, la baisse du taux de marge entre 2010 et 2011 s'explique par une vacance financière plus importante en 2011 entraînant une baisse des revenus locatifs et une augmentation des charges non récupérées.

Le **Résultat Opérationnel** du pôle Foncière Tertiaire s'élève à 138,9 millions d'euros au 31 décembre 2011 en augmentation de 18,1 millions d'euros par rapport à 2010.

Résultat Opérationnel (en millions d'euros)	2011		2010	
	RO	RO / CA	RO	RO / CA
Bureaux France	33.1	33.6%	41.4	44.2%
Parcs Tertiaires	43.5	45.4%	33.6	37.6%
Commerces et Centres Commerciaux	6.6	29.7%	7.5	50.3%
Equipements Publics et Santé	45.1	54.9%	37.5	55.6%
Entrepôts	(1.9)	(8.1)%	(5.1)	(24.0)%
Bureaux Allemagne	12.5	76.6%	5.9	35.4%
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>138.9</b>	<b>41.1%</b>	<b>120.8</b>	<b>39.9%</b>

Cette hausse s'explique par :

- Un Loyer Net en forte progression par rapport au 31 décembre 2010 (35,5 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 19,4 millions d'euros (cf. détail des cessions en secteur 1.5 Activité Arbitrages).

L'augmentation est atténuée par :

- Des dépréciations d'actifs à hauteur de 23,3 millions d'euros, essentiellement liées à la tour Scor (13,2 millions d'euros sur 2011), le solde représentant des dépréciations sur des actifs à restructurer ;
- Une augmentation des dotations aux amortissements par rapport à 2010 (11,2 millions d'euros de dotations aux amortissements supplémentaires) essentiellement liée aux acquisitions et livraisons d'actifs intervenues sur 2010 et 2011.

### 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	287 600	261 109	90,8%	92,2%	106,9	415	4,9
Parcs Tertiaires	471 968	442 686	93,8%	93,9%	96,4	271	3,6
Parc du Mauvin	16 305	16 305	100,0%	100,0%	2,8	170	1,8
Parc du Millénaire	66 822	64 327	96,3%	96,4%	20,2	314	4,2
Parc du Pont de Flandre	78 510	74 677	95,1%	95,4%	22,3	299	4,5
Parc des Portes de Paris Aubervilliers	237 199	220 947	93,1%	92,3%	39,0	177	2,6
Parc des Portes de Paris Saint Denis	65 527	59 927	91,5%	90,2%	9,8	163	5,0
Quartier du Canal	7 606	6 503	85,5%	93,4%	2,3	357	1,7
Commerces et Centres Commerciaux	211 295	209 625	99,2%	97,4%	23,9	113	5,6
Centres Commerciaux	53 430	51 760	96,9%	95,8%	14,5	280	2,8
Commerces Mr Bricolage	157 864	157 864	100,0%	100,0%	9,5	60	10,0
Equipements Publics et Santé	617 186	617 186	100,0%	100,0%	99,7	162	10,2
Cliniques	586 229	586 229	100,0%	100,0%	87,9	150	9,6
Autres	30 957	30 957	100,0%	100,0%	11,9	383	14,8
Entrepôts	598 470	537 530	89,8%	89,8%	22,0	41	5,4
Entrepôts Casino	430 846	430 846	100,0%	100,0%	17,6	41	6,2
Autres Entrepôts	167 624	106 684	63,6%	64,0%	4,4	42	2,3
Bureaux Allemagne	120 397	105 845	87,9%	91,6%	16,2	153	6,8
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>2 306 917</b>	<b>2 173 981</b>	<b>94,2%</b>	<b>94,7%</b>	<b>365,2</b>	<b>168</b>	<b>6,2</b>

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

Le **taux d'occupation financier** est en amélioration de 3,7 points au 31 décembre 2011 par rapport au 31 décembre 2010 (91,0%). Cette évolution est principalement expliquée par les commercialisations détaillées ci-dessous.

### Nouvelles Signatures

lcade enregistre sur l'exercice 2011 la signature de 207 **nouveaux baux** portant sur près de 105 000 m<sup>2</sup> et représentant 23,9 millions d'euros de loyers annualisés (dont 26 000 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> - date d'effet le 1er novembre 2011) ;
- Commercialisation du solde des surfaces vacantes **de l'immeuble Messine** situé Rue de Messine à Paris (8ème) avec la société Oberthur (2 200 m<sup>2</sup> - date d'effet le 1er avril 2012) ;
- Commercialisation de 26% des surfaces vacantes **de l'immeuble Factory** à Boulogne (92) en janvier 2012 avec la société Al Jazeera Sport (3 700 m<sup>2</sup> - date d'effet le 24 janvier 2012) ;
- Commercialisation de 15% des surfaces vacantes du **bâtiment 521** au groupe Fnac en juin 2011 (2 200 m<sup>2</sup> - date d'effet le 15 juin 2011) ;
- Commercialisation de 38% des surfaces vacantes du **bâtiment 521** en janvier 2012 au groupe Endemol Production (6 900 m<sup>2</sup> - date d'effet le 1<sup>er</sup> juillet 2012) ;



- Commercialisation en juillet 2011, du **Millénaire 6** situé sur le Parc du Millénaire à la Direction Régionale des Entreprises, de la Concurrence, de la Consommation, du Travail et de l'Emploi d'Ile de France (DIRECCTE Ile de France - 6 200 m<sup>2</sup> en quote-part - date d'effet le 1<sup>er</sup> juillet 2011) ;
- Commercialisation de 44% des surfaces du **bâtiment 126** sur le Parc des Portes de Paris en Octobre 2011 avec le Groupe Nike France (1 600 m<sup>2</sup> - date d'effet le 6 octobre 2011) ;
- Commercialisation de l'intégralité des surfaces du **bâtiment 267** sur le Parc des Portes de Paris en août 2011 avec la société Tarkett France (4 200 m<sup>2</sup> - date d'effet le 22 août 2011) ;
- Commercialisation à fin décembre 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** concernant un projet d'implantation de l'ordre de 85 000 m<sup>2</sup> 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 85 000 m<sup>2</sup> au pied des nouveaux transports et préfigure ce que sera l'éco-quartier d'Icade.

- Signature en décembre 2011 d'un protocole d'accord avec l'Etat, concernant la location et/ou la vente de l'îlot 3 du Parc du Millénaire au Ministère de la Justice et des Libertés. Icade a donc lancé dès Janvier 2012 les études de conception de cet immeuble de 34 000 m<sup>2</sup> SHON environ.

Le permis de construire, déposé au mois de Juillet 2011 a été obtenu le 9 décembre 2011. Le planning prévoit un démarrage des travaux à fin 2012/début 2013, pour une livraison de l'immeuble en avril 2015.

Il s'agit d'un immeuble neuf de 7 niveaux sur RDC, comprenant également 2 niveaux d'infrastructure regroupant 345 places de parkings et des locaux d'archives. Le projet, confié au cabinet d'architectes KPF, s'articule autour d'un atrium protégé par une verrière et au pied duquel sera regroupé l'ensemble des services (halls, restaurant, cafétéria, conciergerie). Certifié HQE et BREEAM-Excellent, il sera également labellisé BBC.

#### 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 29 baux portant sur 107 400 m<sup>2</sup>.

Les renouvellements ont ainsi permis de sécuriser 14,5 millions d'euros de loyers faciaux sur une période ferme moyenne de 5 ans.

#### Départs de Locataires

Les **départs** sur l'exercice 2011 ont porté sur 72 baux (49 000 m<sup>2</sup>) et représentent une perte de loyers de 4,9 millions d'euros.

Les surfaces vacantes au 31 décembre 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 (m <sup>2</sup> )	Loyers annuels potentiels (M€)
H <sub>2</sub> O	Rueil-Malmaison	5 300	
Factory (*)	Boulogne	10 200	
Autres Bureaux France		11 000	
<b>Sous Total Bureaux France</b>		<b>26 500</b>	<b>9,1</b>
Bâtiment 521 (*)	Aubervilliers	5 900	
Bâtiment 026	Paris	2 800	
Bâtiment 270	Aubervilliers	2 700	
Millénaire 5	Aubervilliers	2 500	
Autres Parcs Tertiaires		15 400	
<b>Sous Total Parcs Tertiaires</b>		<b>29 300</b>	<b>6,3</b>
CC Le Millénaire	Aubervilliers	1 500	
Autres Centres Commerciaux		200	
<b>Sous Total Centres Commerciaux</b>		<b>1 700</b>	<b>0,6</b>
Tharabie	Saint Quentin Fallavier (38)	33 000	
Eurofret	Strasbourg (67)	19 600	
Rognac	Rognac (13)	5 200	
Autres Entrepôts		3 100	
<b>Sous Total Entrepôts</b>		<b>60 900</b>	<b>2,5</b>
Autres Bureaux Allemagne		14 600	
<b>Sous Total Bureaux Allemagne</b>		<b>14 600</b>	<b>1,5</b>
		<b>133 000</b>	<b>20</b>

(\*) Le tableau ci-dessus prend en compte les surfaces louées début 2012 (Al Jazeera Sport sur l'immeuble de Factory et Endemol Productions sur le 521).

### Répartition par principaux locataires au 31 décembre 2011

Occupants	Loyers %	Surfaces louées %
Générale de Santé	7,2%	6,0%
Groupe Medi Partenaire	6,3%	6,9%
Groupe Vedici	6,2%	8,1%
PwC	5,9%	1,4%
Groupe Casino	4,8%	19,8%
Crédit Agricole SA	4,6%	2,9%
Groupe Scor	3,6%	1,4%
Ministère de l'Intérieur	3,2%	1,4%
Groupe Icade	2,6%	1,4%
Groupe Mr Bricolage	2,6%	7,2%
Groupe Harpin	2,0%	2,3%
Groupe Rhodia	1,8%	1,7%
Groupe Pierre & Vacances	1,7%	0,9%
Groupe 3H	1,5%	2,2%
GMG (t-systems)	1,5%	1,8%
Agence Régionale de Santé	1,4%	0,8%
Groupe Axa	1,3%	0,3%
Euromédia France	1,3%	1,7%
Groupe Ingenico	1,2%	0,5%
Club Méditerranée	1,0%	0,6%
Solde	38,2%	30,7%
	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Au 31 décembre 2011, les 10 locataires les plus importants représentent un total de loyers annualisés de 171,6 millions d'euros (47% des loyers annualisés).

### Echéancier des Baux par Activité en loyers annualisés (en millions d'euros)

Activités	Bureaux France	Parcs Tertiaires	Commerces et Centres Commerciaux	Equipements Publics et Santé	Entrepôts	Bureaux Allemagne	Total	%
2012	21,9	12,0	2,4	0,0	1,6	1,2	39,1	10,7%
2013	7,0	26,8	3,8	2,4	1,8	1,7	43,5	11,9%
2014	12,3	20,6	3,2	0,0	3,7	1,2	41,0	11,2%
2015	13,3	6,4	3,5		3,3	1,0	27,5	7,5%
2016	8,4	7,6	0,0	0,0		1,7	17,8	4,9%
2017	1,4	4,3	0,0	0,2	2,3	1,2	9,5	2,6%
2018	6,0	4,2			0,8		11,0	3,0%
2019	2,7	9,4	0,8	13,7		1,5	28,0	7,7%
2020	3,5	2,1	1,0	27,4	8,5		42,5	11,6%
>2020	30,3	3,0	9,3	56,0		6,7	105,4	28,9%
<b>Total</b>	<b>106,9</b>	<b>96,4</b>	<b>23,9</b>	<b>99,7</b>	<b>22,0</b>	<b>16,2</b>	<b>365,2</b>	<b>100,0%</b>

Au 31 décembre 2011, la durée moyenne ferme des baux représente 6,2 ans et est identique par rapport au 31 décembre 2010. Cette stabilité est liée aux renouvellements de baux signés sur 2011, aux nouvelles commercialisations intervenues sur l'exercice et aux acquisitions (cliniques principalement) opérées sur 2011.

### Situation Locative - Risques de révisions de loyers

Activités	Loyers Annualisés M€	Loyers en risque (M€)	%	Loyers de Marché (M€)	Risque Potentiel (M€)
Bureaux France	106,9	19,1	17,9%	16,4	(2,7)
Parcs Tertiaires	96,4	11,7	12,1%	9,3	(2,4)
Commerces et Centres Commerciaux	23,9	-	0,0%	-	-
Equipements Publics et Santé	99,7	-	0,0%	-	-
Entrepôts	22,0	-	0,0%	-	-
Bureaux Allemagne	16,2	-	0,0%	-	-
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>365,2</b>	<b>30,8</b>	<b>8,4%</b>	<b>25,7</b>	<b>(5,1)</b>

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

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

En effet, le risque potentiel de retour à la valeur locative de marché représente 5,1 millions d'euros (soit un risque de perte potentielle de l'ordre de 1,4% des loyers sur l'ensemble du Pôle Foncière Tertiaire).

## Age moyen du Patrimoine en exploitation par Activité

	Activités	Expertises DI 12/2011 M€	dont HQE	Age moyen du patrimoine	
				< 10 ans	> 10 ans
BUREAUX	Bureaux France	1 883	599	1 434	449
PARCS TERTIAIRES	Parcs Tertiaires	1 463	417	666	797
CENTRES COMMERCIAUX	Commerces et Centres Commerciaux	458	201	378	80
EQUIPEMENTS	Equipements Publics et Santé	1 548		1 155	393
ENTREPOTS	Entrepôts	261		183	78
Allemagne	Bureaux Allemagne	264		207	57
	<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>5 877</b>	<b>1 217</b>	<b>4 023</b>	<b>1 854</b>
				<b>68%</b>	<b>32%</b>

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 31 décembre 2011 des actifs en exploitation, près de 68% 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 21% au 31 décembre 2011 en augmentation de près de 6% par rapport au 31 décembre 2010 du fait de la livraison du Centre Commercial Le Millénaire en avril 2011 (la Tour EQHO et l'immeuble le Beauvaisis ne rentrent pas dans cet indicateur puisqu'ils sont en développement au 31 décembre 2011).

## Répartition géographique du Patrimoine

Zone Géographique	Loyers Annualisés M€		Surfaces Louables	
		%		%
Paris QCA	15,7	4,3%	25 550	1,1%
Banlieue Ouest	75,4	20,6%	176 200	7,6%
Autres Paris	46,7	12,8%	152 393	6,6%
Autre banlieue	107,9	29,5%	589 640	25,6%
Province	103,3	28,3%	1 242 736	53,9%
Etranger	16,2	4,4%	120 397	5,2%
	<b>365,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>2 306 917</b>	<b>100,0%</b>

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

Le patrimoine Commerces et Centres Commerciaux et Cliniques se situe essentiellement en 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 **733,5 millions d'euros**.

Actifs	Total	Acquisitions d'Actifs	Restructurations d'Actifs	Constructions Extensions	Rénovation Gros Entretien
Bureaux France	180,8	0,0	102,9	68,7	9,2
Parcs Tertiaires	47,8	0,0	17,2	9,7	20,9
Commerces & Centres Commerciaux	34,1	7,7	0,0	26,2	0,2
Equipements Publics & Santé	459,6	399,8	0,0	59,8	0,0
Entrepôts	5,5	0,0	0,0	0,0	5,5
Bureaux Allemagne	5,8	0,0	0,0	1,3	4,5
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>733,5</b>	<b>407,5</b>	<b>120,1</b>	<b>165,6</b>	<b>40,2</b>

Cette politique se décline en quatre types d'investissements :

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

- Equipements publics et Santé : 399,8 millions d'euros. Elles concernent pour près de 350 millions d'euros l'acquisition de deux portefeuilles représentant un total de 11 cliniques. Ces établissements (150 000 m<sup>2</sup> - 1 900 lits) font l'objet de baux fermes de 12 ans signés avec l'exploitant Médi-Partenaires, 3<sup>ème</sup> 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.

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 7 400 lits et places pour une surface de près de 585 000 m<sup>2</sup>.

Enfin, il est à noter le caractère très favorable 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).

Parallèlement à ces acquisitions, au cours de l'année 2011, des discussions ont été initiées avec différents investisseurs tiers de premier ordre en vue de l'ouverture, courant 2012, du capital d'Icade Santé.

- Commerces et Centres Commerciaux : acquisition en 2011 de trois magasins exploités par le groupe Mr Bricolage (7,7 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 102,9 millions d'euros et concernent 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 : 17,2 millions d'euros concernant les travaux du Beauvaisis (028).**

#### Le Beauvaisis :

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

Les travaux sur le Beauvaisis consistent en une réhabilitation très lourde. Au 31 décembre 2011, les travaux se sont élevés à 37,5 millions d'euros.

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

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

Il s'agit de la 1<sup>ère</sup> opération parisienne obtenant la labellisation BBC Rénovation doublée d'une certification HQE.

La livraison est intervenue début 2012.

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

- **Bureaux France : Opération Métropolitain à Villejuif pour 54,8 millions d'euros investis sur l'exercice 2011 qui consiste en la construction de 80 000 m<sup>2</sup> de surfaces de bureaux répartis en 5 bâtiments. Au 31 décembre 2011, 4 bâtiments (62 500 m<sup>2</sup>) sont en exploitation et loués à 100% au locataire LCL. En effet, le bâtiment Rhin a été livré en décembre 2011 (20 500 m<sup>2</sup>). Le dernier immeuble, Garonne, sera livré en mars 2012. Ces immeubles font l'objet d'une clause d'option d'achat exerçable par LCL à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2012.**
- **Commerces & Centres Commerciaux : 26,2 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 m<sup>2</sup> (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 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> 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 59,8 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 Arbitrages

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

- Optimisation, rotation : 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, cession d'actifs non stratégiques : vente d'actifs qui n'appartiennent pas au cœur de métier du Pôle Foncière Tertiaire.

Au 31 décembre 2011, le montant des cessions réalisées représente 217,6 millions d'euros.

Actifs	Total	optimisation	Rationalisat° du Portefeuille	Tertiarisation
Bureaux France	136,4	106,0	30,4	
Parcs Tertiaires	1,2		1,2	
Commerces & Centres Commerciaux	0,9			0,9
Equipements Publics & Santé	6,7		6,7	
Entrepôts	0,0			
Bureaux Allemagne	72,5			72,5
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>217,6</b>	<b>106,0</b>	<b>38,2</b>	<b>73,4</b>

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 m<sup>2</sup>, 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.
- La vente de l'immeuble de bureaux Atrium situé à Paris (12ème) pour un montant contractuel de 106,0 millions d'euros. La réitération de l'acte authentique a été enregistrée en juillet 2011.
- La vente en décembre 2011 d'un portefeuille de commerces essentiellement loués aux enseignes Maison du Monde et Kiloutou pour un montant de 19,2 millions d'euros.
- La vente sur le deuxième semestre 2011 de quatre immeubles de bureaux de taille modeste pour un montant de 17,4 millions d'euros.

## 1.6 Pôle Foncière Logement

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	Variation
Chiffre d'affaires	25,9	91,2	(71,6)%
Excédent brut opérationnel	3,0	9,9	(69,6)%
EBO / CA	11,6%	10,8%	
Résultat opérationnel	36,9	1 169,2	(96,8)%

### Principaux indicateurs

	31/12/2011	31/12/2010
<b>Cessions en bloc</b>		
. En nombre de lots	264	23 133
. Prix de vente (en millions d'euros) (*)	45	1 548
<b>Cessions à l'unité</b>		
. En nombre de lots	133	225
. Prix de vente (en millions d'euros)	16	27

(\*) logements et commerces en pied d'immeubles inclus

En 2010, 23 133 logements ont été vendus à un consortium constitué de 26 bailleurs sociaux.

En 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 pour 32,8 millions d'euros.

Mi-décembre 2011, une promesse de vente a été signée avec la Maison du CIL (ex-Unilogi) pour un ensemble de 495 logements situé Epinay sur Seine. La vente deviendrait effective courant 2012.



## 2. Promotion

### 2.1 Chiffres clés

L'année 2011 a été caractérisée par un contexte économique difficile, doublé d'une crise politique liée aux incertitudes sur le devenir de la zone euro et à la gestion de l'endettement des pays en difficulté. Les taux d'intérêts sont cependant restés à un faible niveau même si l'on peut craindre un resserrement du volume de crédit distribué et une hausse de taux espérée modérée en 2012.

Sur le marché du logement

L'environnement fiscal a fortement évolué avec la fin annoncée du dispositif Scellier au 31 décembre 2012, la réforme du régime de taxation des plus-values immobilières et le relèvement de la TVA sur le secteur du logement social de 5,5% à 7%. Le marché entre dans une zone d'incertitudes avec la disparition d'une partie importante de ses facteurs de soutien.

L'année 2011 a été une année de production soutenue pour la **Promotion Logement** suite au niveau record de commercialisation intervenu en 2010 (6 788 lots vendus en 2010). Ce fort niveau d'activité a généré, en 2011, une croissance du chiffre d'affaires de 12,4% par rapport à 2010 et une amélioration du taux de Résultat opérationnel / chiffre d'affaires, qui passe de 4,6% en 2010 à 7,7% en 2011.

En lien avec le marché, l'activité commerciale s'est ralentie en 2011. Par rapport à 2010, le nombre des réservations et des ventes actées a baissé respectivement de 11,4% et de 30,8%. Cependant, le niveau des commercialisations en 2011 est demeuré satisfaisant et permet d'augmenter le backlog en valeurs de 8,9% par rapport à 2010. Au 31 décembre 2011, le backlog de l'activité Logement s'élève à 883,7 millions d'euros et continue de représenter plus d'un an de chiffre d'affaires.

Sur le marché du tertiaire

Le niveau d'investissement a été de 15,1 milliards d'euros soit une progression de 29% sur 1 an. La part des bureaux (près de 12 milliards d'euros) a représenté 79% des investissements loin devant les commerces (2,3 milliards d'euros).

En 2011, des projets d'envergure ont été commercialisés par la **Promotion Tertiaire** dont la VEFA portant sur 19 000 m<sup>2</sup> de bureaux à la Banque Populaire Rives de Paris (immeuble Pushed-Slab, Paris 13<sup>ème</sup>) et les VEFA portant sur 25 000 m<sup>2</sup> de bureaux à 2 filiales du groupe Crédit Mutuel Arkéa (immeubles Opale et Ambre à Lyon Gerland (69)). La livraison de ces opérations s'échelonna entre 2013 et 2014.

Les résultats financiers de 2011 sont principalement portés par l'activité Equipements publics et Santé (dont le chiffre d'affaires représente 57,7% du chiffre d'affaires de la Promotion Tertiaire en 2011), la construction des bureaux LCL à Villejuif (94) et la cession à Altarea de la SCI portant le projet du centre commercial Costières Sud à Nîmes (30) (28 500 m<sup>2</sup>).

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	Variation
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES (*)</b>	<b>1 106,2</b>	<b>1 030,8</b>	<b>7,3%</b>
Promotion Logement	740,5	658,9	12,4%
Promotion Tertiaire	373,3	380,4	(1,9)%
Intra-métier promotion	(7,6)	(8,5)	(10,5)%
<b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>	<b>82,0</b>	<b>60,9</b>	<b>34,6%</b>
Promotion Logement	56,7	23,0	146,9%
Promotion Tertiaire	25,3	37,9	(33,4)%
Intra-métier promotion	0,0	0,0	0,0%
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>77,1</b>	<b>67,1</b>	<b>14,9%</b>
Promotion Logement	57,4	30,5	88,1%
Promotion Tertiaire	19,7	36,6	(46,1)%
Intra-métier promotion	0,0	0,0	0,0%

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

## Chiffre d'affaires

### Répartition du CA 2011

	%
Logement	66,5
Equipement et Santé	19,3
Tertiaire	6,6
Commerce	1,6
Amo-Services	4,1
Ingénierie	2,6
Grand Paris - Paris Nord Est	0
total	<b>100</b>

En croissance de 81,6 millions d'euros par rapport à 2010, l'activité Logement explique l'essentiel de la hausse du chiffre d'affaires du Pôle Promotion (+7,3% par rapport à 2010).

Le chiffre d'affaires de la promotion Equipements publics & Santé s'établit à 215,4 millions d'euros, en recul de 6,8% par rapport à 2010. Les principales opérations d'envergure qui ont contribué au chiffre d'affaires de 2011 sont : la cité sanitaire de Saint Nazaire (chiffre d'affaires 2011 : 101,7 millions d'euros, livraison prévue en mars 2012), les archives du Musée des Civilisations de l'Europe et de la Méditerranée (MuCEM) (13 000 m<sup>2</sup> SHON, livraison prévue en juin 2012), le Zoo de Vincennes (livraison prévue en décembre 2013) et l'opération Lyon-Sucrière (livré en 2011) ; ces 3 projets ont généré, individuellement, un chiffre d'affaires aux alentours de 10 millions d'euros en 2011.

A 73,8 millions d'euros, le chiffre d'affaires de l'activité Tertiaire est stable. Les principales opérations contributives au chiffre d'affaires ont été la poursuite de la construction des immeubles LCL à Villejuif (Ilots 1 et 6 - dernière livraison prévue courant 2012), Lyon Vaise (immeuble tertiaire à énergie zéro, de 6 618 m<sup>2</sup>, livré en 2012) et l'immeuble Prélude à Bordeaux (33) (VEFA à UFG-LFP, 9 347 m<sup>2</sup>, certification HQE label BBC, livraison prévue au 1<sup>er</sup> trimestre 2013).

L'activité Assistance à Maîtrise d'Ouvrage (AMO) a poursuivi en 2011 le développement des grands projets (la tour EQHO, le centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers, le projet de regroupement du Ministère de la Défense, le plan directeur de Nice, le Médipôle à Nouméa, l'hôpital à Calais,...). Son chiffre d'affaires s'élève à 45,7 millions d'euros en 2011.

L'Ingénierie, dont une grande partie de l'activité est dédiée au secteur de la Santé, est demeurée stable avec un chiffre d'affaires de 28,8 millions d'euros en 2011.

Les projets Grand Paris - Paris Nord Est consistent en la reconversion des anciens entrepôts du boulevard MacDonald, Paris 19<sup>ème</sup>. Sur ce site, un programme ambitieux sera développé : la construction de plus 165 000 m<sup>2</sup> avec une mixité du programme offrant 913 logements, des bureaux, des locaux d'activité et des commerces.

En 2011, la commercialisation des programmes logements a été lancée :

- sur les 278 logements en accession libre, 79 ont été réservés,
- sur les 635 lots en logements sociaux, en résidences étudiantes ou en foyers, 100% ont été acquis par les bailleurs sociaux EFIDIS, RIVP (Régie Immobilière de la Ville de Paris), Société Immobilière 3F, Paris Habitat OPH

Parallèlement, la RIVP a signé la promesse d'une VEFA pour un immeuble de bureaux (15 000 m<sup>2</sup>, cible certification HQE label BBC, livraison prévue en 2013).

Le résultat opérationnel progresse de 14,9% par rapport à 2010 et représente 7% du chiffre d'affaires au 31 décembre 2011. Cette amélioration est essentiellement portée par l'activité Logement et par la constatation de la plus-value sur cession des titres de la SCI portant le projet Costières Sud à Nîmes. Elle a été amoindrie par des dotations nettes aux provisions de 12 millions d'euros (afin notamment de traduire les risques liés aux opérations Grand Paris - Paris Nord Est). Les mouvements sur provisions foncières ont consisté, en 2011, en une dotation nette de 7 mille euros contre une reprise nette de 14,8 millions d'euros en 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 31 Déc 2011 (en millions d'euros)	Total	Ile de France	Régions
Promotion Logement (inclus lotissement)	883,7	376,9	506,8
Promotion Tertiaire	485,5	415,5	70,0
Promotion Commerce	-	-	-
Promotion Equipements publics et Santé	323,0	218,5	104,5
Carnet de commandes Ingénierie	38,8	28,4	10,3
Carnet de commandes AMO-Services	77,2	42,9	34,4
<b>TOTAL</b>	<b>1 808,2</b>	<b>1 082,2</b>	<b>726,0</b>
	<b>100,0%</b>	<b>59,9%</b>	<b>40,1%</b>

Le backlog total du pôle Promotion s'élève à 1 808,2 millions d'euros (contre 1 438,0 millions d'euros en 2010) en augmentation de 25,7 %.

Cette progression résulte principalement :

- de l'augmentation de 9% du backlog Promotion Logement qui passe de 811,1 millions d'euros à 883,7 millions d'euros en raison de la croissance de l'activité. Ce backlog reste fortement sécurisé car la fraction correspondant à des ventes actées représente 62% du total (contre 71% au 31 décembre 2010) ;
- du doublement du backlog Promotion Tertiaire qui passe de 225,5 millions d'euros à 485,5 millions d'euros, principalement en raison des signatures de VEFA sur les immeubles d'activité et de bureaux de l'immeuble Pushed-Slab - ZAC de Rungis (75) et partiellement de l'opération Pyrénées (75,) ainsi que l'opération Landy à Saint Denis (93) (CPI, en partenariat avec Altarea

Cogedim, signée avec Silic, 22 000 m<sup>2</sup> de bureaux, cible certification HQE, début des travaux en 2012).

- de l'augmentation du backlog Equipements publics & Santé qui augmente de près de 24% en passant de 261,3 millions d'euros à 323 millions d'euros grâce aux opérations Grand Paris - Paris Nord-Est.

La part de l'activité Logement dans le backlog recule légèrement à 49% du backlog total (contre 56% à fin 2010) au bénéfice du Tertiaire dont le backlog contribue au total à hauteur de 27% (16% à fin 2010). La part des Equipements publics & Santé se maintient à 18%.

## 2.2 Promotion Logement

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	Variation
Chiffre d'affaires (*)	740,5	658,9	12,4%
Excédent brut opérationnel	56,7	23,0	146,9%
Taux de marge (EBO/CA)	7,7%	3,5%	
Résultat opérationnel	57,4	30,5	88,1%

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

2011 est une année de forte production avec 8 048 logements livrés ou pour lesquels les ordres de services ont été lancés en 2011 (8 696 en 2010).

La commercialisation s'est ralentie. Les réservations et les ventes actées, en nombre, ont baissé, par rapport à 2010, respectivement de 11,4% et de 30,8%. Ces baisses se sont davantage traduites en régions (réservations : -15,2% par rapport à 2010) qu'en Ile de France (réservations : -3,4%).

### MISE EN COMMERCIALISATION DE LOGEMENTS NEUFS & LOTS DE TERRAINS A BATIR EN 2011 :

	Ile de France	Régions	TOTAL
Lots en nombre	2 022	3 939	5 961
Chiffre d'affaires ( Potentiel en millions d'euros)	463,2	746,1	1 209,3

En 2010, les lots mis en commercialisation ont représenté 4 591 lots pour un chiffre d'affaires potentiel de 857,5 millions d'euros.

Au 31 décembre 2011, le niveau de stock achevé invendu a fortement diminué et demeure faible : 118 logements représentant 16,3 millions d'euros de chiffre d'affaires (au 31 décembre 2010 : 218 logements / 33,4 millions d'euros de chiffre d'affaires).

### LANCEMENT D'OPERATIONS DE LOGEMENTS NEUFS & LOTS DE TERRAINS A BATIR EN 2011 :

	Ile de France	Régions	TOTAL
Lots en nombre	1 511	2 919	4 430
Chiffre d'affaires ( Potentiel en millions d'euros)	375,1	507,5	882,6

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

	31/12/2011	31/12/2010	Variation
Réservations logements en nombre	4 663	5 173	(9,9)%
Réservations logements en millions d'euros (TTC)	936,0	989,6	(5,4)%
Taux de désistement logements	15%	19%	
Réservations lots à bâtir en nombre	246	368	(33,1)%
Réservations lots à bâtir en millions d'euros (TTC)	23,1	25,9	(10,8)%

Le taux de désistement des logements s'établit sur l'année 2011 à 15% en amélioration par rapport à 2010 (19%).

## REPARTITION PAR TYPOLOGIE DE CLIENT LOGEMENT

Répartitions des réservations par type de client	%
Accédants	29,5%
Investisseurs Privés (personnes physiques ou assimilées)	38,3%
Investisseurs Institutionnels	2,8%
Investisseurs Bailleurs sociaux	29,4%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>

Les réservations des accédants sont en forte diminution et représentent 1 450 logements soit 29,5% de l'activité (contre 46,5% l'an dernier).

Les investisseurs particuliers ont représenté 38,3% des réservations. Les investisseurs institutionnels et sociaux ont pour leur part réservé 32,2% des logements (respectivement contre 36,2% et 17,3% en 2010).

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

	31/12/2011	31/12/2010	Variation
Prix moyen TTC au m <sup>2</sup> habitable (€/m <sup>2</sup> )	3 261	3 426	(4,8)%
Budget moyen TTC par logement (K€)	200,7	191,4	4,9%
Surface moyenne par logement (m <sup>2</sup> )	61,6	55,9	10,2%

Le budget moyen des logements réservés sur l'année s'établit à 200,7 K€.

Le prix moyen TTC au m<sup>2</sup> s'inscrit en baisse par rapport à 2010 (-4,8%) sous l'impact d'une part significative d'opérations portant sur des logements de moyenne surface et, d'un nombre plus important de programmes vendus à des opérateurs sociaux au taux de TVA réduit.

## PORTEFEUILLE FONCIER

Le portefeuille foncier des logements et lots à bâtir représente 8 135 lots (9 036 lots à fin 2010) pour un chiffre d'affaires potentiel estimé à 1,6 milliard d'euros (contre 1,7 milliard d'euros à fin 2010).

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

## 2.3 Promotion Tertiaire

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	Variation
Chiffre d'affaires	373,3	380,4	(1,9)%
Excédent brut opérationnel	25,3	37,9	(33,4)%
Taux de marge (EBO/CA)	6,8%	10,0%	
Résultat opérationnel	19,7	36,6	(46,1)%

Chiffre d'affaires (en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	Variation
Promotion Tertiaire	373,3	380,4	(1,9)%
. Equipements publics et Santé	215,4	231,2	(6,8)%
. Tertiaire	73,8	74,8	(1,3)%
. Commerces	0	1,7	NS
. Assistance à maîtrise d'ouvrage	45,7	44,2	3,4%
. Ingénierie	28,8	27,4	5,1%
. Autres	9,6	1,2	NS

### Equipements publics et Santé

Dans le domaine des PPP (Partenariats publics privés), Icade a lancé les travaux du nouveau Zoo de Vincennes qui sera livré en 2013 et achevé le grand chantier de la Cité Sanitaire de Saint Nazaire qui sera livré début 2012.

Pour le projet de regroupement du Ministère de la Défense à Balard, remporté par le groupement dont Bouygues est mandataire, Icade a signé un contrat de co-promotion pour les bureaux privés et un contrat d'AMO pour la partie publique.

Plusieurs autres PPP ont été gagnés dans les DOM TOM.

2011 a connu le lancement des premières opérations universitaires Campus en PPP à Grenoble, Toulouse, Dijon sur lesquelles Icade s'est portée candidate aux côtés de la Caisse des Dépôts.

Dans le domaine de la Santé, les opérations des grands hôpitaux se sont poursuivies dans les délais prévus (Saint Denis, Orléans, Dunkerque, Nantes, ...). Malgré le ralentissement des financements hospitaliers, de nombreux nouveaux mandats importants ont été gagnés : Aix en Provence, Marseille, Fort de France, Nouméa, Saint Pierre (La Réunion). Parallèlement, le projet du nouvel hôpital de Monaco a été relancé.

En 2011, Icade a confirmé son fort développement dans le secteur médico-social et l'accompagnement résidentiel des séniors avec la signature de 80 millions d'euros de contrats de promotion d'EHPAD. Tours, Dijon-Valmy, Limoges, Paris 6<sup>ème</sup> sont les opérations les plus importantes. Des partenariats avec les principaux investisseurs (dont la Caisse des dépôts) et exploitants d'EHPAD ont été développés.

Les études de valorisation menées avec Poste Immo dans le cadre d'ARCADEA ont débouché sur le lancement d'une opération de logements, en joint-venture avec Poste-Immo, au centre-ville de La Rochelle (17). D'autres opérations seront lancées en 2012.

Au 31 décembre 2011, le portefeuille de projets d'Icade dans le domaine de la Promotion Equipements publics et Santé correspond à 210 989 m<sup>2</sup> (238 923 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2010) de projets en cours de réalisation, dont 121 577 m<sup>2</sup> (115 000 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2010) pour les PPP, et 146 039 m<sup>2</sup> (217 304 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2010) de projets en cours de montage, dont 10 713 m<sup>2</sup> de PPP.

Au 31 décembre 2011, les principales opérations en cours de réalisation sont les suivantes :

Opérations en cours	Surface en arrondie (m <sup>2</sup> SHON)	Type ouvrage	Montage	Localisation	Date prévue de livraison
Centre Hospitalier de Saint Nazaire (PPP)	92 000	Hôpital	CPI	Saint Nazaire (44)	2012
Zoo de VINCENNES (PPP)	10 000	Parc Zoologique	CPI	Paris 12ème (75)	2013
Sablé Sur Sarthe	16 000	Centre de Soins	CPI	Sablé Sur Sarthe (72)	2012
Centre MUCEM Marseille (PPP)	13 000	Archives	CPI	Marseille (13)	2012
DIJON Mutualité Gérontopôle	13 000	Etablissement Médico-social	VEFA	DIJON (21)	2013
BOURGOIN Médipôle Synergie	11 355	Médipole	VEFA	Bourgoin (69)	2013
Montpellier Pôle de services Grisettes	7 405	Equipement médico-social	CPI	Montpellier (34)	2013

Principales opérations livrées en 2011 :

- Chalon sur Saône Saint Cosme (71) : VEFA Bureaux, commerces et parkings de 12 225 m<sup>2</sup>,
- Saint Nazaire Pen Bron (44) : établissement médicalisé en CPI de 4 475 m<sup>2</sup>,
- Saint Philibert de Grand lieu (44) : PPP Gendarmerie en CPI de 3 600 m<sup>2</sup>,
- Toulouse Cancéropole (31) : résidence hôtelière en CPI de 5 278 m<sup>2</sup>,
- Limoges (87) : EHPAD des 5 sens en CPI de 5 095 m<sup>2</sup>,
- Lyon La Sucrière 2 (69) : équipements médico-sociaux en CPI de 11 522 m<sup>2</sup>,
- Chevilly la Rue (94) : logements, bureaux et commerces en VEFA de 5 985 m<sup>2</sup>,
- St Aignan Daher (44) : 2<sup>ème</sup> tranche - bâtiment industriel en CPI de 8 939 m<sup>2</sup>.

Au cours de l'année 2011, 140,3 millions d'euros (en quote-part Icade) de contrats ont été signés en VEFA ou CPI

Principaux contrats signés en 2011 :

- VEFA Etablissement sanitaire et médical Mutualité de Dijon (21) pour 25,4 millions d'euros,
- VEFA du Médipôle Synergie de Bourgoin (69) pour 21,5 millions d'euros,
- CPI de Cayenne Bureaux EDF pour 12,9 millions d'euros,
- CPI pôle de services médico-sociaux de Montpellier (34) pour 11,3 millions d'euros,
- CPI de Saint Denis de la Réunion (97) pour 10,6 millions d'euros,
- CPI EHPAD Viviani pour Orpéa à Nantes (44) pour 8,9 millions d'euros,
- CPI centre de l'obésité à Saint Yrieix (87) pour 7,5 millions d'euros.

## Tertiaire et Commerces

Les activités Tertiaire et Commerces ont réalisé en 2011 un chiffre d'affaires de 73,8 millions d'euros. Les principales opérations en 2011 ont été la poursuite de la construction des immeubles LCL à Villejuif (94) et la cession à Altarea des titres de la SCI qui porte l'opération Costières Sud à Nîmes (30).

Au 31 décembre 2011, Icade Promotion dispose d'un **portefeuille de projets** dans le domaine de la Promotion Tertiaire et Commerces d'environ 667 104 m<sup>2</sup> (603 063 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2010) qui se décompose en :

- projets en cours de réalisation pour 221 331 m<sup>2</sup> (93 668 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2010), soit un chiffre d'affaires restant à appréhender de 485,5 millions d'euros (225,5 millions d'euros au 31 décembre 2010), dont 9% pour la Foncière (25% au 31 décembre 2010) ;
- projets en cours de montage pour 445 773 m<sup>2</sup> (509 395 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2010), soit un chiffre d'affaires de 1 007,9 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 <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux, commerces, etc...)	Type d'opération	Acquéreur	Date prévue de livraison
Saint Denis Landy (50%)	22 001	Bureaux	CPI	SILIC	2014
Villejuif 1 « Rhin »	10 839	Bureaux	CPI	Icade	2012
Joinville « Canadiens »	18 950	Bureaux	VEFA	Wereldhave	2013
Toulon	6 700	Bureaux	VEFA	SCP AGPM	2013
Bordeaux « Prélude »	9 347	Bureaux	VEFA	UFG	2013
Lyon Nexans ''Ambre''(50%)	12 320	Bureaux	VEFA	CM ARKEA	2013
Lyon Nexans ''Opale'' (50%)	12 837	Bureaux	VEFA	ARKEA	2013
Guyancourt (50%) *	30 101	Bureaux	VEFA	*	2013
Paris Nord-est Activités	15 094	Locaux d'activités	VEFA	RIVP	2013
Paris Nord-est Bureaux (50%)	27 624	Bureaux	VEFA	BNP PARIBAS	2013
Lyon VAISE	6 618	Bureaux	CPI	SPI WEST	2012
ZAC RUNGIS PARIS 13 <sup>ème</sup>	18 900	Bureaux	VEFA	BPRP	2014
Pyrénées PARIS 20 <sup>ème</sup>	1 814	Bureaux	CPI/VEFA	NATIOCREDIT BAIL / RATP	2014
Pyrénées PARIS 20 <sup>ème</sup> **	28 186	Bureaux	CPI/VEFA	**	2014
<b>Total</b>	<b>221 331</b>				

\*Opération en blanc, déjà loué à Egis en totalité

\*\*Opération en blanc



Au 31 décembre 2011, 73,7% des surfaces en cours de réalisation sont vendues.

Les opérations en blanc sont constitutives d'un engagement irréversible représentant environ 241,6 millions d'euros. L'augmentation des engagements de 54,2 millions d'euros par rapport à 2010 provient principalement de l'opération à Guyancourt dont les travaux ont été lancés en mars 2011. Cet immeuble est d'ores et déjà loué en totalité à EGIS.

Au 31 décembre 2011, 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 <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Date prévue de livraison
4 468	Bureaux	2013
33 090	Bureaux	2013
11 995	Bureaux	2014
23 830	Bureaux	2014
<b>73 383</b>	<b>Total</b>	

Au 31 décembre 2011, 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 <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Date prévue de livraison
8 500	Bureaux	2013
5 540	Bureaux+Hotel	2013
31 673	Centre Commercial	2013
996	Bureaux	2013
4 503	Bureaux	2014
58 982	Centre Commercial	2014
31 000	Bureaux-Logements	2014
14 803	Bureaux	2015
16 484	Bureaux+village artisanal	2015
<b>172 481</b>	<b>Total</b>	

## 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.

En 2011, les principaux contrats ont représenté 26,7% du chiffre d'affaires de l'activité. Ils ont porté sur des projets de la foncière Icade (la tour EQHO - la Défense, Paris, le centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers (93) et le Beauvaisis situé au Parc du Pont de Flandre (Paris 19<sup>ème</sup>)), les hôpitaux à Nouméa et à Calais, le plan directeur de Nice, le projet de regroupement du Ministère de la Défense à Balard et le projet des bureaux Paris Nord-Est.

Le carnet de commandes s'élève à 76,9 millions d'euros représentant 20 mois de chiffre d'affaires (base des 12 derniers mois).

## Ingénierie

L'année 2011 a vu la mise en collaboration des expertises d'Icade Arcoba et d'Icade Gestec, société spécialisée dans l'ingénierie de l'exploitation de bâtiments (anciennement rattachée au pôle Services). Ces 2 sociétés disposent maintenant d'une compétence complète, de la conception des projets à leur exploitation. Le marché de la transformation énergétique des bâtiments pourra ainsi être abordé dans sa globalité.

Pour Icade Sethi-Setae, l'année 2011 a permis d'augmenter significativement le carnet de commandes avec plusieurs succès sur des opérations d'envergure tels que les établissements de Nouméa, de Villeneuve sur Lot et de Reims totalisant plus de 1 174 lits et places à construire au cours des trois prochaines années. La société s'est également vu attribuer les certifications QUALITE ISO 9001 et 14001 (développement durable).

Ces expertises et gains de contrats ont permis d'augmenter le chiffre d'affaires de 5,1% en 2011 et d'amener le carnet de commandes à 16 mois d'activité.

## Opérations intra-groupe avec la Foncière Tertiaire

### Pour la Promotion Bureaux :

La poursuite des programmes, pour le siège social de LCL à Villejuif (94).  
Le chiffre d'affaires restant à réaliser au 31 décembre 2011 est de 4,4 millions d'euros.

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

Le centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers (93),  
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 convention de projet Veolia.  
Le chiffre d'affaires restant à réaliser au 31 décembre 2011 est de 7,4 millions d'euros.

## **2.4 Besoin en fonds de roulement**

Le **besoin en fonds de roulement** (BFR) du pôle Promotion représente 20% du chiffre d'affaires au 31 décembre 2011 contre 21% en 2010. En valeur, il a augmenté de 21,6 millions d'euros.

Cette hausse vient principalement de l'activité Promotion Tertiaire suite aux acquisitions de terrains nécessaires à la réalisation des opérations commercialisées en 2011. Ces acquisitions ont été en grande partie financées par les acomptes reçus des clients.

Parallèlement, le BFR de l'activité Promotion Logement continue à se réduire en lien avec l'avancement des travaux et des commercialisations. Il représente, au 31 décembre 2011, 14% du chiffre d'affaires (17% à la même date en 2010).

En 2011, le marché, bien qu'en ralentissement, est demeuré dynamique dans le secteur du logement. Il s'est rétréci dans le secteur des Equipements publics & Santé avec les difficultés de financement des collectivités et administrations, et est demeuré relativement actif sur le Tertiaire avec le retour des investisseurs. Dans ce contexte, le pôle Promotion réalise en 2011 un chiffre d'affaires et une rentabilité en progression sur 2010.

L'EBO de l'année atteint 7,4% du chiffre d'affaires et dépasse largement la prévision de l'année fixée à 4,4%.

Le Résultat Opérationnel s'élève à 7,0% du chiffre d'affaires, soit 77,1 millions d'euros, en hausse de 14,9% par rapport à 2010.

L'objectif pour 2012 sera de maintenir la rentabilité et d'avoir un chiffre d'affaires comparable à celui de 2011 tout en étant sélectif dans la prise de commande et en lançant les opérations après une commercialisation réussie.

### 3. Services

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

Conformément à la stratégie mise en œuvre par le management d'Icade, les activités en 2011 se sont développées sur des segments rentables tout en maintenant les charges à leur niveau de 2010. Des efforts ont notamment été réalisés sur la réduction des charges de structure et le maintien des effectifs. Cela se traduit directement dans les résultats, avec une forte augmentation de l'Excédent Brut Opérationnel (EBO) du pôle en France.

Parallèlement, fin 2011, le recentrage des activités s'est poursuivi avec la cession de la filiale espagnole, spécialisée dans la gestion des résidences étudiantes. Des discussions sont menées en vue de la cession d'Icade Résidences Services, qui devrait se produire au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2012.

(en millions d'euros)	31/12/2011	31/12/2010	Variation
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>110,1</b>	<b>107,4</b>	<b>2,5%</b>
<b>Services en France</b>	<b>102,1</b>	<b>96,2</b>	<b>6,1%</b>
Property Management	34,3	31,2	9,7%
Résidences Services	42,7	37,8	13,0%
Activités de Conseil et d'Expertise	25,6	27,7	(7,8)%
Intra-métier services	(0,4)	(0,5)	(15,4)%
<b>Services à l'international</b>	<b>8,0</b>	<b>11,1</b>	<b>(28,1)%</b>
<b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>	<b>10,2</b>	<b>8,3</b>	<b>22,7%</b>
<b>Services en France</b>	<b>9,9</b>	<b>6,4</b>	<b>54,7%</b>
Property Management	3,7	2,5	45,1%
Résidences Services	3,3	1,5	122,6%
Activités de Conseil et d'Expertise	2,9	2,4	22,0%
Intra-métier services	-	-	-
<b>Services à l'international</b>	<b>0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>(83,7)%</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>9,2</b>	<b>6,9</b>	<b>33,5%</b>
<b>Services en France</b>	<b>8,5</b>	<b>5,1</b>	<b>65,8%</b>
Property Management	3,5	2,1	61,6%
Résidences Services	2,7	1,2	137,1%
Activités de Conseil et d'Expertise	2,4	1,9	26,4%
Intra-métier services	-	-	-
<b>Services à l'international</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>(60,2)%</b>

## En France,

Le **Chiffre d'affaires** des activités atteint 102,1 millions d'euros au 31 décembre 2011 en progression de 6,1% par rapport à 2010. Cette croissance vient des activités de property management et de résidences services ; les activités de conseil et d'expertise ont réussi à maintenir leur chiffre d'affaires dans un contexte extrêmement concurrentiel.

- Le chiffre d'affaires de l'activité property management est en forte progression (+3,1 millions d'euros, soit +9,7%), grâce aux nouveaux mandats gagnés fin 2010 qui produisent leur plein effet en 2011 ainsi qu'à une meilleure défense de portefeuille au cours de l'année.

### Les principaux mandats concourant à l'amélioration du chiffre d'affaires en 2011 :

Les mandats de syndic des tours First, Les Miroirs et Cristal signés fin 2010 ;

Le mandat de gérance de MMA avec près de 1 000 lots et 100 000 m<sup>2</sup> de locaux tertiaires ;

Le mandat de gestion technique de 140 sites de Poste Immo sur le territoire national ;

Le patrimoine de la Foncière : actifs d'ex-Compagnie la Lucette (220 000m<sup>2</sup>) et 18 murs de cliniques.

### Patrimoine géré en France au 31 décembre 2011 :

2 400 000 m<sup>2</sup> de gérance ;

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

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

15 300 logements gérés pour le compte d'institutionnels ;

45 cliniques.

- L'activité de résidences services augmente son chiffre d'affaires de 4,9 millions d'euros, soit +13,0% par rapport à 2010. Cette croissance vient principalement :
  - des résidences du Pré Saint Gervais et de Chelles livrées au 3<sup>ème</sup> trimestre 2010 avec un effet en année pleine pour 2011.
  - de cinq résidences livrées au 3<sup>ème</sup> trimestre 2011 sur Vanves (Bleuzen et Monet) Marseille Timone et Villeurbanne (Tranches 1 et 2). Les produits accessoires à ces livraisons représentent un chiffre d'affaires important (vente de meubles et honoraires de développement),

Elle a été atténuée par les arrêts de gestion des résidences de Noisy le Grand et de Talence (205 lots) qui sont intervenus fin 2010 et début 2011.

### Patrimoine géré en France au 31 décembre 2011 :

Icade exploite 60 résidences services, représentant près de 8 000 lots répartis sur l'ensemble du territoire national.

Icade est le 3<sup>ème</sup> exploitant privé de résidences pour étudiants.

Au 31 décembre 2011, les lots sont exploités pour 66% en bail commercial et 34% en mandat de gestion.

- Le chiffre d'affaires des activités d'expertise et de conseil est en relative stabilité (- 2% par rapport à 2010). Icade a maintenu sa compétitivité grâce à :
  - Une visibilité accrue des marchés : Icade a mis en place en 2011 un réseau européen au travers de partenariats avec 3 cabinets (FBS Real Estate en Italie, Immofori en Allemagne et J Peiser Wainwright au Royaume Uni).
  - Des mandats gagnés auprès de grandes institutions : pour la SOVAFIM des prestations d'expertise en évaluation immobilière, pour le compte de GDF Suez la reprise et l'actualisation du schéma directeur immobilier de l'Alsace-Lorraine et de la région nantaise et pour RFF (Réseau Ferré de France) l'assistance dans les négociations financières et contractuelles avec SNCF gares et Connexions.
  - Un élargissement de ses offres par notamment la création en novembre 2011 de la société Icade Asset Management qui sera dédiée à l'activité d'asset management pour compte des tiers.

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

En 2011, le chiffre d'affaires des activités intragroupes du Pôle Services progresse à 12,8 millions d'euros, soit +16% par rapport à 2010, la progression étant principalement constatée sur Icade Conseil, Icade Property Management et Icade Suretis.

Ainsi, le Pôle Services intervient dans la gestion des cliniques et des logements résiduels diffus mais également dans la cession de ces derniers logements et de patrimoines arbitrés par Icade.

En matière de conseil technique, le Pôle Services accompagne Icade pour assurer la sécurité de l'ensemble des parcs tertiaires d'Icade et Iporta continue d'accompagner la foncière sur certains projets.

L'**Excédent Brut Opérationnel** des activités en France est multiplié par 1,55 par rapport à 2010 et s'élève à 9,9 millions d'euros au 31 décembre 2011. Le taux d'EBO / CA approche, pour la 1<sup>ère</sup> fois, 10%. Il se situe à 9,7% au 31 décembre 2011 contre 6,7% en 2010.

L'amélioration de la rentabilité vient principalement des activités de property management et de résidences services. La croissance de l'activité du pôle Services (+6,1% du chiffre d'affaires) s'est réalisée avec le maintien des charges et une amélioration de la productivité. Les ETP (Effectif équivalent Temps Plein) diminuent de 2% entre 2010 et 2011 (540 ETP en 2011 contre 553 ETP en 2010).

Le **Résultat Opérationnel** des activités en France représente 8,4% du chiffre d'affaires au 31 décembre 2011. Il est multiplié par 1,65 par rapport à 2010 et s'élève à 8,5 millions d'euros au 31 décembre 2011.

#### **A l'international,**

Dans la poursuite du recentrage des activités Services, la filiale espagnole dédiée à la gestion des résidences étudiantes a été cédée fin 2011. Son chiffre d'affaires en 2011 s'est élevé à 7,4 millions d'euros.

## 4. Autres

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

Le **chiffre d'affaires** « Autres » atteint (88,4) millions d'euros au 31 décembre 2011 contre (100,5) millions d'euros en 2010. Il correspond essentiellement à l'élimination du chiffre d'affaires lié aux opérations intra-groupes. La foncière achète :

En tertiaire : des CPI et de l'assistance à la maîtrise d'ouvrage au Pôle Promotion Tertiaire : Bureaux à Villejuif, Centre Commercial Le Millénaire à Aubervilliers (93), tour EQHO à la Défense (92), l'immeuble Le Beauvaisis à Paris (75). L'impact sur le chiffre d'affaires est de (66,0) millions d'euros en 2011.

Le **Résultat Opérationnel** « Autres » atteint (23,9) millions d'euros au 31 décembre 2011 contre (11,4) millions d'euros en 2010. En 2011, il se compose, d'une part, des éliminations de marge sur les opérations intra-groupes d'Icade pour (16,7) millions d'euros et d'autre part, de la contribution négative des charges « siège » d'Icade pour (7,1) millions d'euros.

La contribution négative du « siège » d'Icade s'élevait à (9,7) millions d'euros en 2010. Elle incluait des plus-values nettes de cession de 2,6 millions d'euros et des charges nettes d'exploitation de 12,3 millions. En 2011, les charges nettes d'exploitation s'élèvent à 7,4 millions d'euros et baissent de 5,2 millions d'euros par rapport à 2010, traduisant ainsi la volonté d'Icade à maîtriser ses charges de structure.

## 5. Résultat 2011

### 5.1 Résultat Financier

Le résultat financier d'Icade au 31 décembre 2011 s'élève à (97,2) millions d'euros contre (99,3) millions d'euros au 31 décembre 2010. Cette amélioration s'explique par la politique d'optimisation des ressources financières d'Icade consistant en :

- Une maîtrise des emplois/ressources rendant ainsi possible la baisse de l'encours moyen de la dette brute de 307,5 millions d'euros entre 2010 et 2011 (Encours moyen 2010 : 3 033,6 millions d'euros. Encours moyen 2011 : 2 726,1 millions d'euros),
- Une gestion prudente du risque de taux d'intérêt stabilisant le coût moyen de la dette : 4,08% après couverture en 2011 contre 3,93% en 2010,
- Une diversification des ressources de financement confirmant la capacité d'Icade à disposer d'un accès aux liquidités dans de bonnes conditions de financement.

### 5.2 Charge d'impôt

La charge d'impôt au titre de l'exercice 2011 s'élève à 44,1 millions d'euros contre 33,6 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Cette hausse vient essentiellement de l'activité de Promotion Logement dont le résultat opérationnel a augmenté de 88,2% par rapport à 2010.

Icade 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 (le 8 décembre 2010) 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 1er janvier 2007. Il en résultait une augmentation des bases de l' « exit tax » générant un impôt complémentaire de 204 millions d'euros en principal. Après avoir pris connaissance des observations de la société (le 11 février 2011), l'administration fiscale a minoré (le 26 septembre 2011) le montant de cet impôt complémentaire, le portant à la somme de 180 millions d'euros, en principal. La société continue de contester l'intégralité de cette proposition de rectification, en accord avec ses deux cabinets conseils.

En l'état actuel de la procédure, le désaccord entre l'administration fiscale et Icade, portant sur la valeur de ce patrimoine au 31 décembre 2006, est soumis à l'avis de la Commission Nationale des Impôts Directs et Taxes sur le Chiffre d'Affaires. En conséquence, comme au 31 décembre 2010, aucune provision n'a été constituée à ce titre au 31 décembre 2011.

### **5.3 Résultat net part du Groupe**

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **Résultat Net Part du Groupe** atteint 93,0 millions d'euros au 31 décembre 2011, contre 1 218,0 millions d'euros au 31 décembre 2010.

## **6. Obligations du régime SIIC et distribution**

Le ratio d'activités non éligibles au régime SIIC dans le bilan de la société mère s'élève à 7,48% au 31 décembre 2011.

Le résultat net comptable 2011 d'Icade s'élève à 92,2 millions d'euros, correspondant à un résultat fiscal de 24,9 millions d'euros.

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

- 49,5 millions d'euros de résultat courant de l'activité SIIC, exonéré et soumis à une obligation de distribution à 85% ;
- 13,5 millions d'euros de résultat des cessions, soumis à une obligation de distribution de 50% dans les 2 années à venir ;
- Les dividendes des filiales SIIC s'établissant à -21,7 millions d'euros ;
- Le résultat taxable qui s'élève à -16,4 millions d'euros.

L'obligation de distribution s'élève à 48,8 millions d'euros en 2011 dont :

- 42,1 millions d'euros au titre de l'activité locative (obligation de 85%) ;
- 6,7 millions d'euros au titre des cessions (obligation de 50% sur 2 ans maximum) dont Icade décide de s'acquitter en une seule fois.

Conformément à l'offre ferme faite à Groupama par Icade et la Caisse des Dépôts le 22 décembre 2011, il sera proposé à l'assemblée générale annuelle, qui se tiendra après le règlement-livraison de l'offre publique sur Silic et, en tout état de cause, avant le 30 juin 2012, la distribution d'un dividende d'un montant de 3,72 € par action, dont 0,37 € à titre exceptionnel. Cette proposition est déterminée sur la base d'une hypothèse de dividende Silic de 4,65€ par action, stable par rapport à 2010. Sur la base des actions existantes au 16 février 2012, soit 51 992 262 actions, le montant de la distribution de dividendes proposé au vote de l'assemblée générale s'élèvera à 193,4 millions d'euros. Ainsi, Icade respectera son obligation de distribution.



## III - ACTIF NET REEVALUE AU 31 DECEMBRE 2011

Au 31 décembre 2011, l'actif net réévalué EPRA simple net s'élève à 4 508,3 millions d'euros, soit 87,5 euros par action, soit une hausse de 3,1% par rapport au 31 décembre 2010 et l'actif net réévalué EPRA triple net s'élève à 4 312,5 millions d'euros, soit 83,7 euros par action, soit une hausse de 2,8% par rapport au 31 décembre 2010 et de 6,8% 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 6 727,3 millions d'euros en valeur hors droits contre 6 128,9 millions d'euros à fin 2010, soit une variation de +598,4 millions d'euros sur l'année 2011 (+9,8%). A périmètre constant, la variation annuelle de la valeur du patrimoine s'établit à +156,9 millions d'euros, soit une augmentation de +2,7% par rapport au 31 décembre 2010, comme détaillé dans le tableau ci-dessous :

Valeur du patrimoine hors droits en M€ <sup>(1)</sup>	31/12/11	31/12/10	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€) <sup>(2)</sup>	Variation pér. constant (en %) <sup>(2)</sup>
Pôle Foncière Tertiaire	6 415,5	5 768,3	+647,2	+11,2%	+146,5	+2,6%
Pôle Foncière Logement	311,8	360,6	(48,8)	(13,5)%	+10,4	+3,5%
<b>Valeur du patrimoine immobilier</b>	<b>6 727,3</b>	<b>6 128,9</b>	<b>+598,4</b>	<b>+9,8%</b>	<b>+156,9</b>	<b>+2,7%</b>

<sup>(1)</sup> Selon périmètre de consolidation au 31/12/11 (intégration à 100% des actifs consolidés par intégration globale et à hauteur du pourcentage de participation pour les autres actifs consolidés).

<sup>(2)</sup> Variation nette des cessions de la période et des investissements.

Au 31 décembre 2011, le pôle Logement ne représente plus que 5% de la valeur totale du patrimoine d'Icade (contre 6% à fin 2010).

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 avait 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 mais également avec la volonté de procéder à une rotation des experts par portefeuille. 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 Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

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

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 31 décembre 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 31 décembre 2011, des lots de la galerie commerciale de Montparnasse, de l'immeuble de bureaux Goldsteinstrasse à Francfort et d'un bâtiment à Evreux ;
- des immeubles sous-jacents à une opération de financement (i.e. crédit-bail ou location avec option d'achat lorsque Icade est crédit bailleur à titre exceptionnel) qui sont maintenus à leur coût de revient ou le cas échéant au prix de l'option d'achat figurant au contrat ; l'immeuble de bureaux de Levallois-Perret loué au Ministère de l'Intérieur sur une durée de 20 ans avec une option d'achat (LOA) constitue le seul immeuble relevant de cette catégorie au 31 décembre 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 publiée 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 de l'immeuble de bureaux Rhin de Villejuif ; ces actifs sont maintenus à leur coût de revient décaissé au 31 décembre 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 31 décembre 2011, les cliniques de Nancy, Toulouse, Bergerac, Valenciennes et Montauban et le magasin M. Bricolage d'Abbeville ont été retenus à leur prix d'acquisition.

## 2. Le pôle Foncière Tertiaire

La valeur globale du portefeuille du pôle Foncière Tertiaire s'établit à 6 415,5 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2011 contre 5 768,3 millions d'euros à fin 2010, soit une augmentation de 647,2 millions d'euros (+11,2%).

Valeur du patrimoine tertiaire hors droits en M€	31/12/11	31/12/10	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
Pôle Bureaux	2 674,9	2 687,7	(12,8)	(0,5)%	+17,5	+0,7%
Pôle Parcs Tertiaires	1 542,0	1 416,1	+125,9	+8,9%	+78,2	+5,5%
Pôle Commerces et Centres Commerciaux	437,1	370,3	+66,8	+18,0%	+32,2	+8,7%
Pôle Equipements publics et Santé	1 514,2	1 035,3	+478,9	+46,3%	+35,6	+3,5%
Pôle Entrepôts	247,3	258,9	(11,6)	(4,5)%	(17,0)	(6,6)%
<b>Total Pôle Foncière Tertiaire</b>	<b>6 415,5</b>	<b>5 768,3</b>	<b>+647,2</b>	<b>+11,2%</b>	<b>+146,5</b>	<b>+2,6%</b>

En neutralisant l'impact des acquisitions et cessions réalisées en 2011, la variation de la valeur du patrimoine tertiaire est de +2,6% à périmètre constant. Cette augmentation de valeur témoigne de la très bonne résistance des actifs du pôle Foncière Tertiaire au regard des tendances de marché observées sur le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise au cours de l'année 2011.

En valeur, 72% 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 30 % 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 %)
	31/12/11	31/12/10			
Paris QCA	270	276	(6)	0	+0,2%
Paris (hors QCA)	923	918	+5	+72	+8,8%
La Défense	698	611	+87	(17)	(2,7)%
Croissant Ouest	1 021	1 024	(3)	(6)	(0,6)%
Première couronne	1 382	1 194	+188	+82	+6,9%
Deuxième couronne	331	289	+42	+5	+1,8%
<b>S/T Ile-de-France</b>	<b>4 625</b>	<b>4 312</b>	<b>+313</b>	<b>+136</b>	<b>+3,3%</b>
Province	1 486	1 076	+410	+18	+1,7%
Allemagne	304	380	(76)	(8)	(2,6)%
<b>TOTAL</b>	<b>6 415</b>	<b>5 768</b>	<b>+647</b>	<b>+146</b>	<b>+2,6%</b>

Le montant des réserves foncières et des projets en développement s'élève à 851,0 millions d'euros au 31 décembre 2011 se décomposant en 185,8 millions d'euros de réserves foncières et 665,2 millions d'euros de projets en développement.

Sont repris ci-après les valeurs au 31 décembre 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 2 674,9 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2011 contre 2 687,7 millions d'euros à fin 2010, soit une diminution de 12,8 millions d'euros.

Valeur du patrimoine en M€	31/12/11	31/12/10	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
Foncière Bureaux France	2 370,4	2 307,3	+63,1	+2,7%	+25,4	+1,2%
Icade REIT (Allemagne)	304,5	380,4	(75,9)	(20,0)%	(7,9)	(2,6)%
<b>Pôle Bureaux</b>	<b>2 674,9</b>	<b>2 687,7</b>	<b>(12,8)</b>	<b>(0,5)%</b>	<b>+17,5</b>	<b>+0,7%</b>

Au cours de l'année 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 167,8 millions d'euros. En neutralisant l'impact de ces investissements et des cessions des commerces ex-SIICInvest, des lots de copropriété de l'immeuble Hoche-Courcelles à Paris et des immeubles Atrium à Paris, Lille La Madeleine et MK9 de Munich vendus en 2011, la variation de valeur du patrimoine du pôle Bureaux au 31 décembre 2011 s'élève à +17,5 millions d'euros à périmètre constant, soit +0,7%.

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 +15,5 millions d'euros et par un impact business plan des immeubles, regroupant notamment l'évolution de la situation locative et des budgets de travaux et l'effet des indexations des loyers, de +2,0 millions d'euros au 31 décembre 2011.

## Rendement des actifs et potentiel de réversion

Evaluation du patrimoine immobilier de bureaux	Valorisation droits inclus (en M€) <sup>(1)</sup>	Valorisation hors droits (en M€) <sup>(2)</sup>	Taux de rendement net hors droits <sup>(3)</sup>	Prix €/m <sup>2</sup> moyen <sup>(4)</sup>
Paris QCA	286	270	6,1%	10 549
Paris (hors QCA)	111	109	6,1%	8 216
La Défense	235	222	9,3%	4 882
Croissant Ouest	897	849	6,3%	8 429
Première couronne	296	291	6,4%	4 656
Deuxième Couronne	41	38	10,7%	1 275
<b>Total Ile-de-France</b>	<b>1 866</b>	<b>1 779</b>	<b>6,7%</b>	<b>6 412</b>
Province	17	16	9,2%	1 564
Allemagne	241	232	7,5%	1 926
<b>TOTAL</b>	<b>2 124</b>	<b>2 027</b>	<b>6,8%</b>	<b>4 967</b>
Réserves foncières et projets en développement <sup>(5)</sup>	660	648	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>2 784</b>	<b>2 675</b>		

- (1) Valorisation droits inclus du patrimoine de Bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 31 décembre 2011.
- (2) Valorisation hors droits du patrimoine de Bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 31 décembre 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 en développement en Allemagne (Arnulfstrasse 61 à Munich, Mercedesstrasse à Düsseldorf, Hohenzollerndamm et Salzufer à Berlin et Ahrensdorf à Ludwigsfelde), l'immeuble en construction à Villejuif (avenue de Paris), la tour EQHO et le projet Le Mistral à Paris 12<sup>ème</sup>.

Le rendement des immeubles du pôle Bureaux est de 6,8% au 31 décembre 2011 (identique à fin 2010) pour un potentiel de réversion (\*) valorisé à -4,2% d'après les valeurs locatives de marché estimées par les experts immobiliers. Ceci 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.

Le taux de rendement de la Défense s'établit à 9,3%, en raison principalement de la dégradation du taux de rendement de la tour Scor, suite à la confirmation du départ du locataire.

## 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 1 542,0 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2011 contre 1 416,1 millions d'euros au 31 décembre 2010, soit une variation à la hausse de 125,9 millions d'euros (+8,9%).

Au cours de l'année 2011, Icade a réalisé 47,8 millions d'euros d'investissements de maintenance et de développement sur les Parcs Tertiaires.

A périmètre constant, après neutralisation des investissements de l'année, la valeur du patrimoine des Parcs Tertiaires augmente de 78,2 millions d'euros sur l'année 2011, soit +5,5%. Cette variation s'explique à hauteur +130,0 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 -51,8 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)	749	48,5%
Saint Denis (93)	161	10,5%
Aubervilliers (93)	632	41,0%
<b>TOTAL</b>	<b>1 542</b>	<b>100%</b>

La valeur des parcs localisés en Seine-Saint Denis (93) représente environ 51% de la valeur totale des parcs tertiaires, les parcs situés dans Paris représentant les 49% restants (parc du Pont de Flandre et parc du Millénaire).

## Rendement des actifs et potentiel de réversion

Evaluation du patrimoine immobilier de parcs tertiaires	Valorisation droits inclus (en M€)	Valorisation hors droits (en M€)	Taux de rendement net hors droits	Prix €/m <sup>2</sup> moyen
Parc du Pont de Flandre	362	341	6,9%	4 346
Parc des Portes de Paris	716	679	8,4%	2 133
Parc du Millénaire	332	327	6,3%	4 897
Parc Le Mauvin	33	31	10,3%	1 404
<b>TOTAL</b>	<b>1 443</b>	<b>1 378</b>	<b>7,6%</b>	<b>2 839</b>
Réserves foncières et projets en développement <sup>(1)</sup>	166	164	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>1 609</b>	<b>1 542</b>		

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

Sur la base des loyers au 31 décembre 2011, le rendement des actifs des parcs tertiaires ressort à 7,6% (identique à fin 2010), le potentiel de réversion du portefeuille étant estimé à +2,6% d'après les valeurs locatives de marché retenues par les experts immobiliers.

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

Au 31 décembre 2011, cette classe d'actifs comprend le centre commercial Odysseum à Montpellier développé par Icade Promotion et ouvert en 2009, le centre commercial Le Millénaire situé à Aubervilliers, développé en partenariat avec Klépierre à 50/50 et livré en avril 2011, ainsi que le portefeuille de murs des magasins de Mr Bricolage acquis début 2008.

Au 31 décembre 2011, la valeur globale des actifs des Commerces et Centres Commerciaux ressort à 437,1 millions d'euros hors droits contre 370,3 millions d'euros à fin 2010, soit une hausse de 66,8 millions d'euros (+18,0%).

Valeur du patrimoine immobilier en M€	31/12/11	31/12/10	Variation (M€)	Variation (%)	Variation (M€) pér. constant	Variation (%) pér. constant
Centres commerciaux	317,0	257,5	+59,5	+23,1%	+32,5	+12,6%
Icade Bricolage	120,1	112,8	+7,3	+6,4%	(0,3)	(0,2)%
<b>Commerces et Centres Co</b>	<b>437,1</b>	<b>370,3</b>	<b>66,8</b>	<b>+18,0%</b>	<b>+32,2</b>	<b>+8,7%</b>

Après retraitement des coûts de développement engagés au cours de l'année 2011 notamment sur le centre commercial d'Aubervilliers et de l'acquisition des magasins de Mr Bricolage de Bessines, Ruffec et Abbeville, la variation de valeur à périmètre constant des Commerces et Centres Commerciaux s'élève à +32,2 millions d'euros sur 2011 (+8,7%). Cette variation s'explique à hauteur de +17,4 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 +14,8 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 <sup>2</sup> moyen
Paris	8	8	6,3%	3 022
Première couronne	201	189	5,4%	6 367
Deuxième couronne	4	4	7,4%	734
Province	245	236	6,7%	1 343
<b>TOTAL</b>	<b>458</b>	<b>437</b>	<b>6,1%</b>	<b>2 047</b>

Le rendement net du portefeuille de commerces ressort à 6,1% au 31 décembre 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, par l'effet ouverture du centre commercial Le Millénaire à Aubervilliers et la montée en puissance du centre commercial Odysseum à Montpellier.

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

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

L'immeuble de bureaux situé à Levallois Perret (92) représente 30 000 m<sup>2</sup> Shon. Cet immeuble acquis en 2006 pour 179,2 millions d'euros frais et travaux inclus a été loué au Ministère de l'Intérieur sur une durée de 20 ans avec une option d'achat (LOA). Au regard des dispositions retenues dans le contrat de location qui assimilent cette opération à un financement immobilier, l'immeuble n'a pas fait l'objet d'une expertise immobilière au 31 décembre 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 168,0 millions d'euros au 31 décembre 2011 (contre 170,5 millions d'euros en 2010).

La valeur globale de ce portefeuille est estimée à 1 514,2 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2011 contre 1 035,3 millions d'euros à fin 2010, soit une hausse de 478,9 millions d'euros.

Cette évolution de la valeur est principalement attribuable aux acquisitions de 13 cliniques (Vitry-sur-Seine, Bordeaux, Clermont-Ferrand, La Seyne-sur-mer, Niort, Saintes, Saint-Saulve, Charenton-le-Pont, Nancy, Toulouse, Bergerac, Valenciennes et Montauban) et aux travaux réalisés au cours de l'année 2011.

A périmètre constant, la valeur du portefeuille varie de +35,6 millions d'euros sur l'année 2011, soit +3,5%. Cette variation s'explique à hauteur de +12,2 millions d'euros environ par l'impact des taux et à hauteur de +23,4 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	168	11,1%
Première couronne	70	4,7%
Deuxième couronne	281	18,5%
<b>Total Ile-de-France</b>	<b>519</b>	<b>34,3%</b>
Province	995	65,7%
<b>TOTAL</b>	<b>1 514</b>	<b>100%</b>

#### Rendement des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des Equipements publics et Santé	Valorisation droits inclus (en M€)	Valorisation hors droits (en M€)	Taux de rendement net hors droits (1)	Prix €/m <sup>2</sup> moyen
Cliniques et établissements de santé	1 376	1 304	6,8%	2 225
Levallois	168	168	n/a	n/a
Réserves foncières et projets en développement (2)	40	39	n/a	n/a
Autres (3)	3	3	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>1 587</b>	<b>1 514</b>		
<i>Dont Icade Santé (4)</i>	<sup>(4)</sup> 1 388	<sup>(4)</sup> 1 317	<sup>(5)</sup> 6,8%	

(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) Hôpital privé de Villeneuve d'Ascq et terrains de Naveil et La-Roche-sur-Yon.

(3) Crèche de Toulouse Blagnac.

(4) Valeur des actifs Icade Santé y compris réserves foncières et projets en développement.

(5) Sur la base de la valeur des actifs Icade Santé hors réserves foncières et projets en développement.

Le rendement net du portefeuille de cliniques ressort à 6,8% au 31 décembre 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 31 décembre 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 de l'année 2011, la valeur de ces actifs diminue de 17,0 millions d'euros, soit -6,6%. Cette variation s'explique par l'effet combiné d'une augmentation des taux entraînant une diminution des valeurs d'environ 11,6 millions d'euros et par un effet business plan des immeubles ayant un impact de -5,4 millions d'euros.



## Rendement des actifs et potentiel de réversion

Evaluation du patrimoine immobilier de bureaux	Valorisation droits inclus (en M€)	Valorisation hors droits (en M€)	Taux de rendement net hors droits	Prix €/m <sup>2</sup> moyen
2ème Couronne	8	8	19,3%	288
Province	253	239	10,1%	419
<b>TOTAL</b>	<b>261</b>	<b>247</b>	<b>10,4%</b>	<b>413</b>

Le rendement des actifs d'Entrepôts ressort à 10,4% au 31 décembre 2011 pour un potentiel de réversion valorisé à -4,8% d'après les valeurs locatives de marché estimées par les experts immobiliers.

### 3. Le pôle Foncière Logement

Le patrimoine du pôle Foncière Logement est constitué au 31 décembre 2011 des immeubles gérés par la SNI et des logements en copropriété et de 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 311,8 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2011 contre 360,6 millions d'euros à fin 2010, soit une variation de -48,8 millions d'euros (-13,5%).

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 +10,4 millions d'euros (+3,5%) et est essentiellement due à l'ajustement des valeurs des réserves foncières.

### 4. Méthodologies retenues par les experts

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

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

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

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

Qu'il s'agisse de capitalisation ou d'actualisation, les calculs d'évaluation sont effectués, sauf cas particulier et exception justifiée, bail par bail.

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

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

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

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

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

(1) Les réserves foncières

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

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

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

(3) Les constructibilités résiduelles

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

(4) Immeubles en développement

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

(5) Immeubles en redéveloppement

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

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

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

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

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

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

S'agissant des murs des cliniques ou des établissements de santé qui sont considérés comme des actifs immobiliers monovalents, les experts immobiliers retiennent la méthode par capitalisation du loyer ou de la valeur locative ou par actualisation des flux futurs.

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

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

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

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

Sur ces bases, au 31 décembre 2011, la valeur des sociétés de services et de promotion s'établit à 426,6 millions d'euros contre 443,5 millions d'euros au 31 décembre 2010, soit une diminution annuelle de 3,8%. La valeur de ces sociétés au 31 décembre 2011 se répartit à hauteur de 83% pour les sociétés de promotion et de 17% 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 8,66% et 9,64% pour les sociétés de services et entre 8,66% et 12,94% 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 31 décembre 2011, les capitaux propres consolidés part du groupe s'élèvent à 2 738,3 millions d'euros incluant un résultat net part du groupe de 93,0 millions d'euros. La mise en valeur de marché des instruments financiers de couverture de flux de trésorerie a un impact négatif de 32,8 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 31 décembre 2011, les plus-values latentes hors droits et frais s'élèvent à 1 504,7 millions d'euros.

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

L'évaluation des sociétés de promotion et de services a été effectuée au 31 décembre 2011 par un expert indépendant. Il en résulte une plus-value latente de 101,7 millions d'euros qui a été prise en compte dans le calcul de l'ANR EPRA au 31 décembre 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 18,5 millions 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 4,4 millions d'euros au 31 décembre 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 3,44% pour les titres détenus depuis plus de deux ans. Ces taux sont augmentés de 0,17% au titre de la contribution exceptionnelle pour les titres détenus directement par Icade. Au 31 décembre 2011, la fiscalité sur les plus-values latentes des titres de participation s'élève à 9,4 millions d'euros.

### **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 31 décembre 2011 s'élève à 51 551 923, après annulation des actions auto-détenues. L'impact des instruments dilutifs est de 15 890 actions au 31 décembre 2011.

L'actif Net Réévalué EPRA simple net part du groupe ressort à 4 508,3 millions d'euros au 31 décembre 2011, soit 87,5 euros par action.

L'actif Net Réévalué EPRA triple net part du groupe ressort à 4 312,5 millions d'euros au 31 décembre 2011, soit 83,7 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 due 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€)		31/12/11	30/06/11	31/12/10
Capitaux propres consolidés en part du groupe	(1)	2 738,3	2 772,4	2 833,2
Impact de la dilution des titres donnant accès au capital	(2)	0,0	17,0	21,7
Plus-values latentes sur actifs immobiliers (hors droits)	(3)	1 504,7	1 424,3	1 240,4
Plus-values latentes sur les sociétés de promotion	(4)	71,0	128,9	121,1
Plus-values latentes sur les sociétés de services	(5)	30,8	20,0	38,0
Retraitement de la réévaluation des instruments de couverture de taux	(6)	163,5	99,7	130,6
<b>ANR EPRA simple net en part du groupe</b>	(7)=(1)+(2)+(3)+(4) +(5)+(6)	<b>4 508,3</b>	<b>4 462,3</b>	<b>4 385,0</b>
Retraitement de la réévaluation des instruments de couverture de taux	(8)	(163,5)	(99,7)	(130,6)
Réévaluation de la dette à taux fixe	(9)	(18,5)	(0,6)	(13,1)
Fiscalité sur plus-values latentes des actifs immobiliers (hors droits)	(10)	(4,4)	(4,5)	(13,9)
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de promotion	(11)	(7,6)	(4,7)	(3,8)
Fiscalité sur plus-values latentes des titres des sociétés de service	(12)	(1,8)	(0,6)	(15,1)
<b>ANR EPRA triple net en part du groupe</b>	(13)=(7)+(8)+(9)+(10) +(11)+(12)	<b>4 312,5</b>	<b>4 352,2</b>	<b>4 208,5</b>
Nombre d'actions totalement dilué en millions	n	51,6	51,8	51,7
<b>ANR EPRA simple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €)</b>	(7)/n	<b>87,5</b>	<b>86,1</b>	<b>84,8</b>
<i>Progression annuelle</i>				+3,1%
<b>ANR EPRA triple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €)</b>	(13)/n	<b>83,7</b>	<b>83,9</b>	<b>81,4</b>
<i>Progression annuelle</i>				+2,8%

Variation de l'ANR de liquidation en euros par action

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

L'ANR EPRA triple net est en progression de 2,3 euros par action sur l'année 2011 soit 2,8%.

## 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 restant très favorables, disposant aujourd'hui d'une marge de manœuvre substantielle en termes de mobilisation de fonds.

Dans ce contexte, Icade s'est concentré sur le pilotage de ses ressources financières :

- aucune échéance majeure dans les deux prochaines années avec un niveau de lignes disponibles en suffisance ;
- un Loan to Value à environ 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 et des couvertures 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, ainsi qu'à la diversification des sources de financements, avec notamment l'accès au marché du placement privé américain (USPP).

Icade prépare ainsi l'avenir avec une structure financière solide en adéquation avec ses ambitions.

## A - LIQUIDITES

Les ressources financières ont été obtenues au cours de l'exercice 2011 par le renouvellement de lignes existantes, la mise en place de nouvelles lignes de crédit confirmées et l'émission d'un USPP.

Les principales opérations de financement sur l'année 2011 ont été les suivantes :

- renouvellement et/ou mise en place de 130 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 110 millions d'euros ;
- mise en place de deux financements promoteurs pour des dossiers en partenariat pour un montant quote-part groupe Icade de 37,2 millions d'euros ;
- émission d'un placement obligataire privé auprès d'un investisseur américain, d'une maturité de 15 ans, pour un montant de 93,5 millions d'euros.

Les lignes bancaires, hors ligne bancaire liée aux opérations de co-promotion, sont assorties d'un spread moyen de 99 points de base.

Le placement privé est assorti d'un coupon global d'environ 5%.

Icade dispose d'une capacité de tirage en lignes court et moyen terme de près de 344 millions d'euros, totalement libres d'utilisation. Cette baisse de 210 millions d'euros des lignes disponibles depuis le 30 juin est notamment due au financement par emprunt de l'acquisition de cliniques, dans l'attente de l'ouverture du capital d'Icade Santé. Compte tenu du profil d'amortissement et des restructurations en cours d'un certain nombre de dettes, ces lignes de backup et les liquidités disponibles au 31 décembre 2011 permettent de couvrir quasiment deux ans de remboursement en capital de la dette.

## B - STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 31 DECEMBRE 2011

### 1. Dette par nature

La dette financière brute de 2 999,1 millions d'euros est constituée au 31 décembre 2011 de :

- 2 348,4 millions d'euros d'emprunts corporate ;
- 326,6 millions d'euros de financement hypothécaire ;
- 93,5 millions d'euros de placement privé ;



- 144,6 millions d'euros de locations-financement ;
- 14,3 millions d'euros d'autres dettes (prêts collecteurs, dettes rattachées à des participations) ;
- 71,7 millions d'euros de découverts bancaires.

La dette financière nette s'élève à 2 690,9 millions d'euros au 31 décembre 2011, en augmentation de 398,7 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010. Cette évolution s'explique essentiellement par :

- des tirages de lignes revolving à hauteur de 210 millions d'euros ;
- des nouvelles dettes pour 185 millions d'euros (placement privé, crédit-baux et tirage de prêts) ;
- des amortissements naturels des dettes, pour un total de 292 millions d'euros ;
- une diminution d'environ 234 millions d'euros de la trésorerie, liée aux investissements réalisés.

## 2. Dette par maturité

L'échéancier de l'endettement tiré (hors découverts et préfinancement PPP) d'Icade au 31 décembre 2011 est représenté ci-dessous, en millions d'euros :

2012	358
2013	421
2014	1 009
2015	324
2016	91
2017	301
2018	118
2019 et années suivantes	284

Répartition par échéance	31/12/2011	31/12/2011
Moins de 1 an	12%	338.80
Plus de 1 an et moins de 5 ans	63%	1,841.90
Plus de 5 ans	25%	733.30
		2,914.00

La durée de vie moyenne de la totalité de la dette est de 3,8 ans, en diminution sur l'année. Le placement privé, illustration de la diversification des ressources de financement et de la stratégie de rallongement de la durée de la dette, a contribué à limiter la baisse de la durée de vie moyenne. Les tirages à 1 et 3 mois réalisés dans le cadre des investissements dans le secteur Santé, font temporairement baisser la durée de vie moyenne, en attente de l'ouverture du capital d'Icade Santé.

## 3. Dette par métiers

Après affectation des refinancements intragroupe, près de 94 % des dettes bancaires du groupe concernent le métier de la foncière et 6 % le métier de la promotion, la part affectée au métier des services étant non significative. Ces proportions sont stables par rapport à l'exercice 2010.

## 4. Coût moyen de la dette

Le coût de financement moyen s'élève en 2011 à 2,20 % avant couverture et 4,08 % après couverture, contre respectivement 1,84 % et 3,93 % en 2010.

Cette variation avant couverture s'explique par l'évolution du taux interbancaire au cours de l'année. Pour rappel l'Euribor 3 mois moyen, constaté en 2010 à 0,812%, a progressé en 2011 à 1,393%.

Icade a réussi, dans un contexte de marché incertain et de forte pression des marges de financements à la hausse des établissements bancaires, à maîtriser son coût de financement et à le maintenir à un niveau bas, notamment grâce aux couvertures mises en place.

## 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 enjeux 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 qui peut se traduire 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, conservant ainsi la capacité de rembourser par anticipation sans pénalités. Celui-ci représente, avant couverture, près de 88,3% de sa dette au 31 décembre 2011 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

Icade a poursuivi au cours de l'exercice 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 essentiellement sur l'exercice). Les nouvelles dettes de maturités supérieures à un an ont été couvertes.

### Répartition taux fixe / taux variable

(hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires) (31 décembre 2011)

Taux fixe	12%
Taux variable couvert	75%
Taux variable non couvert	13%

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 une partie de la couverture de son crédit syndiqué 2014, en activant 200 millions d'euros de swaptions pour annuler un même montant de swaps et en débouclant 68,75 millions d'euros de swaps complémentaires. Cette couverture a été remplacée par 300 millions d'euros de nouveaux swaps de maturité 2017.

La majeure partie de la dette (87,3%) est protégée contre une remontée des taux d'intérêt, soit car directement souscrite à taux fixe, soit pour la partie à taux variable, via des caps et des swaps. Les tirages court terme réalisés sur la dernière partie de 2011 n'ont pas été couverts, les marchés anticipant une baisse de l'Euribor.

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

Couvertures	
2012	2 076
2013	1 655
2014	978
2015	714
2016	676
2017	104
2018	17
2019	12
2020	6
2021	1
2022	-

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)

12/31/2011	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		452,8	29,8	394,1	-29,8	58,7		112,6	-29,8	171,3
de 1 an à 5 ans			51,9	1,790,0	-51,9	-1,790,0		1,400,3	-51,9	-389,7
Plus de 5 ans			273,4	459,9	-273,4	-459,9		676,1	-273,4	216,2
Total		452,8	355,1	2,644,0	-355,1	-2 191,2		2 189,0	-355,1	252,8

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

\*\* Dette financière brute

La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 2,8 ans. Celle des couvertures associées, d'une durée supérieure, avoisine les 3,4 ans ; elle s'explique par la mise en place de couvertures plus longues, visant à sécuriser les flux futurs de trésorerie.

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

Au cours de cet exercice, le notionnel des couvertures «cash-flow hedge» est resté stable. Compte tenu du profil de l'année, et de l'évolution des taux d'intérêts, nous constatons un impact négatif sur les fonds propres de 32,8 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 40% au 31 décembre 2011 (contre 37,4 % au 31 décembre 2010).

Cette hausse s'explique à hauteur de plus de 6 % par la hausse de la dette nette compensée par la hausse de 3% de la valeur du Patrimoine réévaluée.

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

Par ailleurs, ce chiffre est le résultat d'un calcul prudentiel puisqu'il intègre l'ensemble des dettes d'Icade (dettes liées aux activités de promotion, des services et PPP ...) sans prendre en contrepartie la valeur de ces actifs ou de ces sociétés, puisqu'il est calculé sur la seule valeur du patrimoine hors droit du pôle Foncière. Après prise en compte de la valeur des sociétés de Promotion et de Services, et de la valeur des actifs PPP, le ratio LTV ajusté s'établit à 37,4% au 31 décembre 2011.

## 2. Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (corrige des amortissements) ressort à 3,77x sur 2011. Ce ratio est en baisse par rapport aux niveaux des années précédentes (14,27x en 2010), compte tenu des plus-values de cessions qui avaient été constatées en 2010. Ramené à l'Excédent Brut Opérationnel, et non au Résultat Opérationnel, ce ratio ressort à 3,47x.

RATIOS FINANCIERS	31/12/2011	31/12/2010
Dettes financières nettes / Patrimoine réévalué hors droit (LTV)	40,0 %	37,4 %
Dettes financières nettes / Patrimoine réévalué y compris valeurs sociétés promotion et services (LTV ajusté)	37,4 %	34,1 %
Ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (ICR)	3,77x	14,27x

## 3. Tableau de suivi des covenants

		Covenants	31/12/2011
LTV (*)	Maximum	< 45 % et < 50 %	40,0 %
ICR	Minimum	> 2	3,77x
Contrôle CDC	Minimum	50,1 %	56,07 %
Valeur du Patrimoine Foncier	Minimum	> 3 milliards d'euros	6,7 milliards d'euros
Ratio dettes des filiales / Dette brute consolidée	Maximum	33%	12,6%
Sûretés sur actifs	Maximum	< 20% du patrimoine foncier	7,8 % **

\*environ 91% de la dette concernée par un covenant sur LTV a pour limite 50%, les 9 % restant l'étant pour une limite à 45%

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

Les covenants sont respectés au 31 décembre 2011.