

Foncière-développeur

# Rapport financier semestriel

# SOMMAIRE

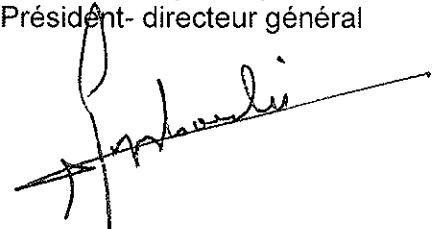
Attestation du responsable du document .....
Première partie - Rapport d'activité .....
Deuxième partie - Comptes semestriels .....
Rapport des Commissaires aux comptes .....

### Attestation du responsable du document

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Fait à Paris, le 26 juillet 2010

Serge Grzybowski  
Président- directeur général

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'S. Grzybowski', written over a horizontal line.



Foncière-développeur

# Rapport semestriel d'activité au 30 juin 2010

*Foncière-développeur*

I- COMPTE DE RESULTAT ET BILAN CONSOLIDES AU 30 JUIN 2010.....	3
II - ANALYSE ET COMMENTAIRES DE L'ACTIVITE ET DES RESULTATS.....	6
A - FAITS MARQUANTS / CHIFFRES-CLES - 1 <sup>er</sup> semestre 2010.....	6
1. Les faits marquants du 1 <sup>er</sup> semestre 2010 : .....	6
2. Les chiffres clés.....	10
B - ACTIVITES ET RESULTATS 1 <sup>er</sup> semestre 2010 .....	14
1. Foncière.....	14
2. Promotion .....	32
3. Services.....	40
4. Autres .....	42
5. Résultat 1 <sup>er</sup> semestre 2010.....	42
III - ACTIF NET REEVALUE AU 30 juin 2010.....	43
A - EVALUATION DU PATRIMOINE IMMOBILIER.....	43
1. Synthèse des valeurs expertisées du patrimoine d'Icade.....	43
2. Le Pôle Foncière Logement .....	45
2.1 Méthodologie retenue .....	45
2.2 Evolution du patrimoine résidentiel.....	45
3. Le pôle Foncière Tertiaire.....	46
3.1 Le pôle Foncière Tertiaire - Bureaux .....	47
3.1.1 Méthodologie retenue par les experts.....	47
3.1.2 Evolution du patrimoine des bureaux.....	47
3.2 Le pôle Foncière Tertiaire - Parcs Tertiaires .....	48
3.2.1 Méthodologie retenue par les experts.....	48
3.2.2 Evolution du patrimoine des Parcs Tertiaires .....	48
3.3 Le pôle Foncière Tertiaire - Commerces et Centres Commerciaux .....	49
3.3.1 Méthodologie retenue par l'expert.....	49
3.3.2 Evolution du patrimoine des Commerces et Centres Commerciaux.....	49
3.4. Le pôle Foncière Tertiaire - Equipements publics et santé .....	50
3.4.1 Méthodologie retenue par les experts.....	50
3.5 Le pôle Foncière Tertiaire - Entrepôts .....	51
3.5.1 Méthodologie retenue par les experts.....	51
3.5.2 Evolution du patrimoine des Entrepôts .....	51
B - EVALUATION DES ACTIVITES DE SERVICES ET DE PROMOTION.....	52
C - METHODOLOGIE DE CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE .....	52
D - CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE EN VALEUR DE LIQUIDATION .....	53
1. Capitaux propres consolidés .....	53
2. Plus-values latentes sur le patrimoine immobilier.....	53
3. Plus-values latentes sur actifs incorporels .....	53
4. Valeur de marché de la dette .....	53
5. Calcul des impôts latents.....	53
6. Actions auto détenues et titres donnant accès au capital .....	53
IV - RESSOURCES FINANCIERES .....	55
A - LIQUIDITES .....	55
B - STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 30 JUIN 2010.....	55
1. Dette par nature .....	55
2. Dette par maturité .....	56
3. Dette par métier .....	57
4. Coût moyen de la dette.....	57
C - GESTION DES RISQUES DE MARCHE.....	58
1. Risque de liquidité.....	58
2. Risque de contrepartie.....	58
3. Risque de taux.....	58
D - STRUCTURE FINANCIERE .....	60
1. Ratio de structure financière .....	60
2. Ratio de couverture des intérêts.....	60
3. Tableau de suivi des covenants .....	60
V - PERSPECTIVES .....	61

# Rapport d'activité

## ICADE 2010

*Foncière-développeur*

### I- COMPTE DE RESULTAT ET BILAN CONSOLIDES AU 30 JUIN 2010

(en millions d'euros)	30 juin 2010	30 juin 2009
Chiffre d'affaires	650,7	714,3
Excédent Brut Opérationnel	141,1	156,5
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	21,7%	21,9%
Charges d'amortissements nettes de subventions d'investissement	(76,7)	(63,5)
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants	4,3	(37,8)
Résultat sur cessions	901,6	117,8
Résultat Opérationnel	970,3	173,0
Résultat Financier	(52,1)	(51,3)
Impôts sur les résultats	(11,2)	(9,5)
Résultat Net	909,2	113,9
Résultat Net part du groupe	906,2	111,5
Cash flow net courant	81,8	99,3
<i>Données par action en euros</i>		
<i>Nombre d'actions retenu pour le calcul</i>	50 662 582	48 737 303
<i>Résultat Net part du groupe par action (totalemment dilué)</i>	17,89 €	2,29 €
<i>Cash flow net courant par action (totalemment dilué)</i>	1,62 €	2,04 €

(en millions d'euros)	30 juin 2010	31 décembre 2009
<b>ACTIF</b>		
Ecarts d'acquisition, nets	84,3	84,2
Immobilisations incorporelles, nettes	9,8	17,0
Immobilisations corporelles, nettes	136,5	139,2
Immeubles de placement, nets	4 328,1	3 045,5
Titres disponibles à la vente non courants	22,3	111,7
Titres mis en équivalence	3,0	6,1
Autres actifs financiers non courants	31,6	20,1
Actifs d'impôts différés	17,4	16,8
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>4 633,0</b>	<b>3 440,6</b>
Stocks et en-cours	446,1	385,0
Créances clients	530,6	420,1
Montants dus par les clients (contrats de construction et VEFA)	35,1	157,9
Créances d'impôts	10,0	4,0
Créances diverses	716,9	471,1
Titres disponibles à la vente courants	0,1	0,1
Autres actifs financiers courants	41,3	97,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie	943,1	709,3
Actifs destinés à être cédés	170,8	309,7
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>	<b>2 894,0</b>	<b>2 554,9</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>7 527,0</b>	<b>5 995,5</b>
<b>PASSIF</b>		
Capitaux propres - part du groupe	2 676,7	1 809,9
Intérêts minoritaires	0,0	10,5
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>2 676,7</b>	<b>1 820,4</b>
Provisions non courantes	58,8	50,5
Dettes financières non courantes	2 437,0	2 421,3
Dettes d'impôts	2,7	2,7
Dettes d'impôts différés	6,1	5,5
Autres passifs financiers non courants	209,7	155,2
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>2 714,3</b>	<b>2 635,2</b>
Provisions courantes	23,0	34,6
Dettes financières courantes	1 032,8	445,6
Dettes d'impôts	17,1	97,7
Dettes fournisseurs	481,1	464,7
Montants dus aux clients (contrats de construction et VEFA)	0,9	17,7
Dettes diverses courantes	504,2	446,3
Autres passifs financiers courants	30,2	33,3
Passifs destinés à être cédés	46,6	0,0
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>2 136,0</b>	<b>1 539,9</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>7 527,0</b>	<b>5 995,5</b>

ANR (en millions d'euros sauf données par action en euros)	30/06/2010	31/12/2009	Variation (en valeurs)	Variation (en %)
ANR de remplacement en part du groupe	4 434,2	4 444,7	(10,5)	(0,2)%
ANR de remplacement par action <i>(en part du groupe - totalement dilué en €)</i>	86,6 €	91,0 €	(4,4)	(4,8)%
ANR de liquidation en part du groupe	4 117,1	4 129,6	(12,5)	(0,3)%
ANR de liquidation par action <i>(en part du groupe - totalement dilué en €)</i>	80,3 €	84,5 €	(4,2)	(4,9)%

(en millions d'euros)	30/06/2010	31/12/2009	Variation (en valeurs)	Variation (en %)
Dettes financières nettes (*)	2 335,7	2 075,5	260,2	12,5%
Valeur d'expertise des foncières	6 102,5	5 803,9	298,6	5,1%
<b>Loan to value (LTV)</b>	<b>38,3%</b>	<b>35,8%</b>		

(\*) Endettement net au 30 juin 2010 : retraité des cessions de juin encaissées postérieurement (282,4 millions d'euros)



### A - FAITS MARQUANTS / CHIFFRES-CLES - 1<sup>er</sup> semestre 2010

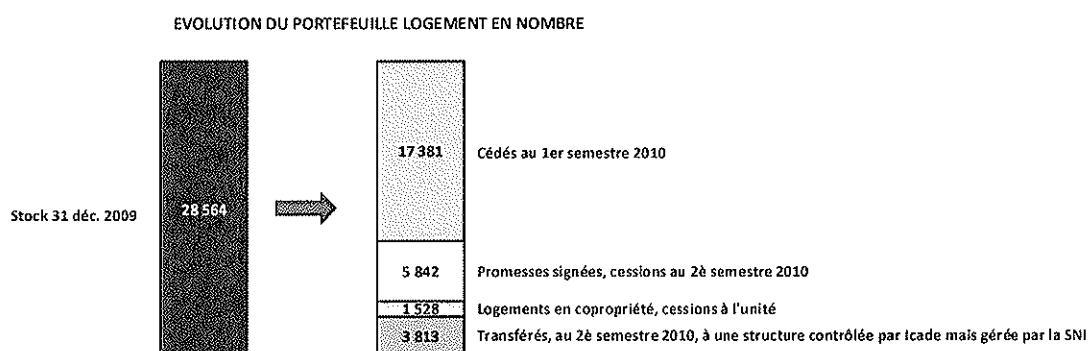
#### 1. Les faits marquants du 1<sup>er</sup> semestre 2010 :

Icade a mis en œuvre les opérations annoncées en fin d'année 2009 consistant à renforcer la Foncière Tertiaire et à déboucler l'accord de cession des logements signé en novembre 2009.

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, les principales réalisations d'Icade sont donc :

#### Cession du patrimoine logement conformément au protocole signé en novembre 2009 :

- En novembre 2009, Icade a signé un protocole avec un consortium constitué de 26 bailleurs sociaux, l'engageant à la cession de l'essentiel de son portefeuille logement.
- Au 1<sup>er</sup> semestre 2010, le portefeuille logement a évolué comme suit :



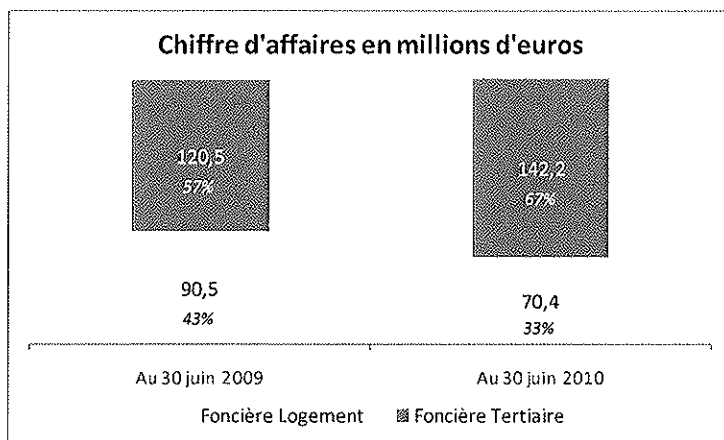
- Chiffres clés des cessions en bloc des logements :

	30-juin-10	30-juin-09
Nombre de logements cédés	17 286	1 982
Prix de cession (en M€)	1 180	122
Résultat de cession (en M€)	843	102

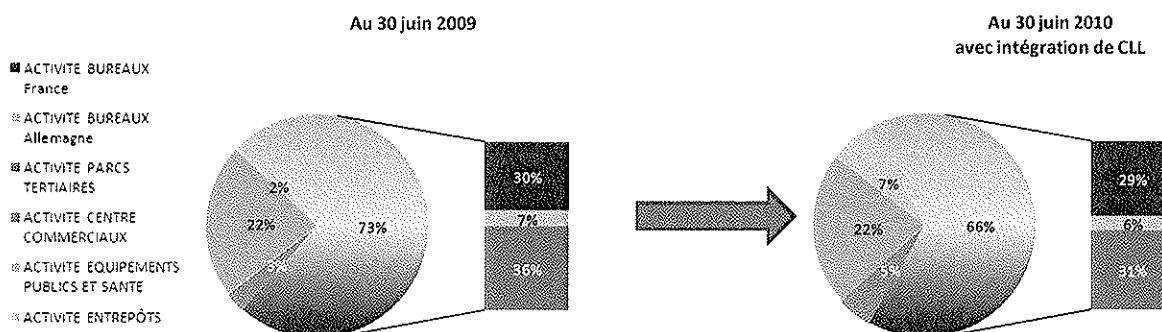
#### Développement du patrimoine tertiaire - intégration de Compagnie la Lucette (CLL) :

- Le rapprochement entre Icade et Compagnie la Lucette s'est finalisé conformément au protocole signé et annoncé fin décembre 2009. Aux termes de ces opérations, Icade détient 99,78% des actions de Compagnie la Lucette. MSREF est devenu le deuxième actionnaire d'Icade après la Caisse des dépôts, avec une participation d'environ 4,5% du capital. Les actions Compagnie la Lucette ont été radiées de la cote le 14 mai 2010.
- Les comptes de Compagnie la Lucette sont consolidés dans les comptes d'Icade depuis le 17 février 2010, date de prise de contrôle effectif. Les comptes au 30 juin 2010 intègrent donc environ 4,5 mois d'activité de Compagnie la Lucette.

- La tertiairisation du patrimoine Foncière s'est réalisée comme annoncée :



- Au 1<sup>er</sup> semestre 2010, les activités de la Foncière Tertiaire, en chiffre d'affaires, ont évolué comme suit :



### Accroissement de la valeur du patrimoine tertiaire par une commercialisation active et des développements sécurisés :

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, les principaux indicateurs sont les suivants :

- Le taux d'occupation financier passe de 88,5% au 31 décembre 2009 à 91,9% au 30 juin 2010, grâce notamment à la fin de la commercialisation du Millénaire 2 (Paris 19<sup>ème</sup>) (installation du siège social de l'IFOP (2 600 m<sup>2</sup>) et de l'ARS (Agence Régionale de Santé) d'Ile de France (16 000 m<sup>2</sup>) et à la commercialisation de 7 400 m<sup>2</sup> de bureaux de l'immeuble H2O (Rueil Malmaison).

Icade a signé en juillet 2010 un bail de 6 ans avec une société de tout premier ordre pour l'immeuble LINK. (10 488 m<sup>2</sup>). La prise d'effet reste soumise à des conditions suspensives qui devraient être réalisées avant fin septembre 2010. Il se situe au 28-32 Boulevard de Grenelle, Paris 15<sup>ème</sup>, en limite du 7<sup>ème</sup> arrondissement. Cet immeuble, entièrement rénové depuis son acquisition par Compagnie la Lucette en mars 2008, a été livré le 10 décembre 2009. Il est HQE et se compose de 14 étages de bureaux et de commerces en rez de rue et comprend près de 80 places de stationnement.

- La durée moyenne ferme des baux est supérieure à 6 ans.

- Les développements majeurs de la période ont porté sur des actifs allant générer des revenus sécurisés :

			m <sup>2</sup>	
		Livraison prévue	commercialisés	Commentaires
Munich	Bureaux Allemagne	Oct. 2010	19 311	Cession à Deka Immobilien en déc. 2010
CHU Nancy	Equip publics & santé	Août 2010	30 748	Bail emphytéotique hospitalier
Aubervilliers	Centres commerciaux	Avril 2011	36 960	Taux d'occupation physique : 66%
Villejuif	Bureaux France	Juil. 2010_Fév. 2012	42 500	Taux d'occupation physique : 100%
Mistral - Paris Gare de Lyon	Bureaux France	Début 2012	7 100	VEFA vendu à l'Agence Française de Développement

- Depuis janvier 2010, les travaux de rénovation complète de la tour Descartes (79 000 m<sup>2</sup>, La Défense Paris) ont démarré en vue d'une livraison en décembre 2012. Le montant total de l'investissement est prévu à 263 millions d'euros.
- Les travaux sur le Beauvaisis, la 1<sup>ère</sup> opération parisienne labellisée BBC Rénovation, ont démarré. Ils consistent en une réhabilitation très lourde, avec pour cible une certification HQE/THPE. Le coût prévisionnel des travaux représente 43,6 millions d'euros. Le Beauvaisis est situé dans le parc du Pont de Flandres (Paris 19<sup>ème</sup>). Il offre plus de 90 000 m<sup>2</sup> de bureaux et des locaux d'activité sur 13 bâtiments, entourés de 10 000 m<sup>2</sup> d'espaces verts paysagers. La livraison est prévue au dernier trimestre 2011.

#### Reprise de l'activité de la Promotion Logement soutenue notamment par les mesures gouvernementales et des taux d'intérêt faibles :

	30-juin-10	30-juin-09	Var. (en %)
<b>Mises en chantier</b>			
. En nombre	2 160	1 819	18,7%
. En CA potentiel (M€)	405	284	42,6%
<b>Backlog (en M€)</b>	755,2	581,6	29,8%
<b>Taux de désistement</b>	16%	24%	

#### Montée en puissance des opérations Equipements public et santé de la Promotion Tertiaire :

- Le portefeuille projets de la Promotion Equipements public et santé progresse de 12,4% pour atteindre 279 281 m<sup>2</sup>.
- Les principales opérations en cours de réalisation sont les centres hospitaliers de Nancy (30 748 m<sup>2</sup>) et de Saint Nazaire (92 000 m<sup>2</sup>) dont les dates prévisionnelles de livraison sont respectivement juillet 2010 et 2012.

#### Poursuite du recentrage du pôle Services et développement du portefeuille clients :

- Cession en mars 2010 d'Icade Italia, société de property management en Italie (chiffre d'affaires 2009 : environ 5 millions d'euros).
- Mandats de Property management pour le compte de tiers signés lors du 1<sup>er</sup> semestre 2010 :
  - L'ensemble immobilier de bureaux CB 20 - Les Miroirs, situés à la Défense, 4 bâtiments classés IGH (90 000 m<sup>2</sup>),
  - Les entrepôts abritant la logistique de CD Discount (commerce électronique), situés à Cestas (33) (100 000 m<sup>2</sup>),
  - L'immeuble Canopée, situé à Guyancourt et en totalité loué à Sodexo (17 000 m<sup>2</sup>),
  - Le Carat à Lyon (14 400 m<sup>2</sup>).

▪ Activités :

- Icade Conseil : Mission d'assistance à Allianz dans le cadre de l'acquisition du centre commercial régional Espace Saint Quentin (Yvelines 78).
- Icade Suretis : Contrat d'assistance stratégique et opérationnelle de 3 ans avec la ville de la Courneuve (93).
- Icade Transactions : Mandat de commercialisation d'une partie du patrimoine francilien de plusieurs centaines de logements chaque année de France Habitation.

Evènements postérieurs à la clôture :

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

## 2. Les chiffres clés

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	650,7	714,3	(8,9)%
Excédent Brut Opérationnel	141,1	156,5	(9,9)%
Résultat sur cessions	901,6	117,8	665,5%
Résultat Opérationnel	970,3	173,0	460,6%
Résultat Financier	(52,1)	(51,3)	1,3%
Charge d'impôt	(11,2)	(9,5)	18,7%
Résultat Net part du groupe	906,2	111,5	712,4%
Cash flow net courant	81,8	99,3	(17,6)%

Le chiffre d'affaires d'Icade s'élève à 650,7 millions d'euros au 30 juin 2010, en diminution de 8,9% par rapport au 30 juin 2009. Cette diminution provient essentiellement de la baisse conjoncturelle du volume d'activités de la Promotion Tertiaire.

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires			
Foncière	212,2	210,8	0,7%
Promotion	437,8	499,3	(12,3)%
Services	51,3	92,9	(44,8)%
Autres *	(50,6)	(88,7)	(42,8)%
<b>Total Chiffre d'affaires</b>	<b>650,7</b>	<b>714,3</b>	<b>(8,9)%</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.

La croissance du chiffre d'affaires du **Pôle Foncière** reflète principalement l'entrée en périmètre des actifs de Compagnie la Lucette, compensant ainsi la diminution du chiffre d'affaires suite à la mise en restructuration de la tour Descartes en janvier 2010 et suite aux arbitrages (logements et actifs tertiaires cédés fin 2009 - immeubles situés au 3-5 avenue de Friedland et au 114 Champs Elysées, Paris).

La diminution du chiffre d'affaires du **Pôle Promotion** correspond à la baisse de l'activité Promotion Tertiaire essentiellement liée au ralentissement du marché de la promotion Bureaux. Cet effet est atténué par la montée en puissance d'opérations d'envergure de l'activité Equipements public et santé (les centres hospitaliers de Saint Nazaire et de Nancy, ainsi que l'hôpital psychiatrique Maison Blanche (Paris 19<sup>ème</sup>)).

Le chiffre d'affaires du **Pôle Services** décroît suite à la cession en 2009 des activités d'administration de biens à destination des particuliers et de facility management. Ces activités ont cessé de contribuer au chiffre d'affaires consolidé d'Icade dès le début du 2<sup>ème</sup> semestre 2009.

La diminution des éliminations intra-groupes (Activité « Autres ») traduit la baisse du nombre des opérations réalisées par la promotion pour le compte de la foncière (notamment non renouvellement des programmes logement).

Le chiffre d'affaires consolidé d'Icade, au 30 juin 2010, se répartit pour 33% sur l'activité Foncière, 67% sur l'activité Promotion, 8% sur l'activité Services et (8%) sur l'activité Autres.

L'Excédent Brut Opérationnel (EBO) s'élève à 141,1 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 156,5 millions d'euros au 30 juin 2009.

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
<b>Excédent Brut Opérationnel</b>			
Foncière	142,2	147,0	(3,3)%
Promotion	20,1	27,3	(26,4)%
Services	1,3	(0,6)	(316,2)%
Autres	(22,5)	(17,2)	31,1%
<b>Total Excédent Brut Opérationnel</b>	<b>141,1</b>	<b>156,5</b>	<b>(9,9)%</b>

L'EBO du **Pôle Foncière** est impacté favorablement (+12 millions d'euros):

- par l'entrée en périmètre des actifs de Compagnie la Lucette,
- par la livraison de bureaux à Villejuif et du centre commercial Odysseum (Montpellier) courant 2009 et,
- par l'exploitation des cliniques acquises courant 2009 et début 2010.

Ces actifs compensent largement la disparition des revenus des immeubles de bureaux cédés fin 2009 ou mis en restructuration début 2010 (tels que la tour Descartes).

Parallèlement, la contribution de la Foncière Logement se réduit (-17 millions d'euros) au rythme des cessions et des charges liées aux mesures d'accompagnement à la cession.

La diminution de l'EBO du **Pôle Promotion** reflète la contribution grandissante des opérations d'Equipements public et santé, activité à marges plus faibles que celles générées par la Promotion Bureaux et Centres commerciaux. L'EBO de la Promotion Logement se maintient au 30 juin 2010 à un niveau comparable à celui du 30 juin 2009.

L'EBO du **Pôle Services** s'établit à 1,3 million d'euros au 30 juin 2010 incluant une perte de 1,6 million d'euros pour les activités de conseil et d'expertise. Ces activités ont en effet développé des projets dont le dénouement et les revenus afférents n'interviendront qu'au 2<sup>ème</sup> semestre 2010. Au 30 juin 2009, la perte de 0,6 million d'euros comprenait une contribution négative de 3,7 millions d'euros des activités cédées (administration de biens à destination des particuliers et facility management).

Le **Résultat Opérationnel (RO)** s'élève à 970,3 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 173,0 millions d'euros au 30 juin 2009.

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
<b>Résultat Opérationnel</b>			
Foncière	959,8	161,9	492,8%
Promotion	19,8	25,3	(21,8)%
Services	0,6	(1,4)	(139,4)%
Autres	(9,8)	(12,8)	(23,6)%
<b>Total Résultat Opérationnel</b>	<b>970,3</b>	<b>173,0</b>	<b>460,9%</b>

Cette augmentation nette de 797,3 millions d'euros est la conjugaison :

- De la mise en œuvre du protocole de cession des logements, 17 381 logements cédés au 30 juin 2010 contre 2 116 logements au 30 juin 2009. Les **plus-values nettes de cessions** passent ainsi de 113,7 millions d'euros au 30 juin 2009 pour s'élever à 892,2 millions d'euros au 30 juin 2010,
- D'une augmentation des **charges d'amortissements** qui passent de 63,5 millions d'euros au 30 juin 2009 à 76,7 millions d'euros au 30 juin 2010 principalement en lien avec l'entrée en périmètre des actifs de Compagnie la Lucette,

- Des charges et reprises liées aux pertes de valeurs correspondant à une reprise nette de 4,3 millions d'euros se rattachant essentiellement à la reprise de provisions, constituées fin 2008, destinées à couvrir les risques liés au portefeuille foncier et aux opérations en pré-commercialisation de la Promotion Logement ; le potentiel de commercialisation de ces opérations ayant été favorablement révisé.

Le Résultat Net Part du Groupe atteint 906,2 millions d'euros contre 111,5 millions d'euros au 30 juin 2009.

Le Cash-Flow Net Courant (CFNC) s'établit à 81,8 millions d'euros au 30 juin 2010, en baisse, comme attendu, de 17,6% par rapport au 30 juin 2009 (99,3 millions d'euros). Le CFNC au 30 juin 2010 inclut, en effet, environ 11,2 millions d'euros de mesures d'accompagnement à la cession des logements (éléments non récurrents). Après intégration de Compagnie la Lucette, le résultat financier courant demeure relativement stable entre 2009 et 2010, grâce principalement aux 1ères opérations de restructuration de la dette mis en place au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010.

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
<b>Excédent Brut Opérationnel</b>	<b>141,1</b>	<b>156,5</b>	<b>(9,9)%</b>
Résultat financier	(52,1)	(51,3)	1,3%
Effet de désactualisation de l'exit tax	1,4	2,8	(51,9)%
<b>Résultat Financier Courant</b>	<b>(50,7)</b>	<b>(48,5)</b>	<b>4,4%</b>
Impôt sur les sociétés (*)	(11,2)	(9,5)	18,7%
Impôts sur dotation amortissement contrats clientèle et dotation nette de reprise des provisions foncier - Pôle Promotion	(0,1)	(0,0)	(324,6)%
Impôt sur plus-value de cession	2,7	0,8	227,9%
<b>IS Courant</b>	<b>(8,6)</b>	<b>(8,7)</b>	<b>(5,5)%</b>
<b>CASH FLOW NET COURANT</b>	<b>81,8</b>	<b>99,3</b>	<b>(17,3)%</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.

#### Loan to value (LTV) :

(en millions d'euros)	30/06/2010	31/12/2009	Variation
Dette financière nette (*)	2 335,7	2 075,5	12,5%
Valeur d'expertise des foncières	6 102,5	5 803,9	5,1%
<b>Loan to value (LTV)</b>	<b>38,3%</b>	<b>35,8%</b>	

(\*) Endettement net au 30 juin 2010 : retraité des cessions de juin encaissées postérieurement (282,4 millions d'euros)

Au 30 juin 2010, l'endettement net (\*) d'Icade atteint 2 335,7 millions d'euros (contre 2 075,5 millions d'euros au 31 décembre 2009) avant opérations de restructuration mises en œuvre en juillet 2010 (cf. chapitre IV B 1).

La valeur d'expertise des actifs des foncières (hors droits) d'Icade a été établie par des experts indépendants. Elle s'élève à 6 102,5 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 5 803,9 millions d'euros au 31 décembre 2009.

Le ratio de « loan to value » (LTV) est calculé de manière prudentielle comme étant le rapport entre l'endettement net du Groupe couvrant l'ensemble des activités, y compris le financement des opérations de promotion et de services, et la valeur d'expertise (hors droits) des seuls actifs des foncières. Il atteint 38,3 % au 30 juin 2010 contre 35,8 % au 31 décembre 2009.

**ANR :**

(en millions d'euros)	30/06/2010	31/12/2009	Variation
ANR de remplacement	4 434,2	4 444,7	(0,2)%
ANR de remplacement / action	86,6 €	91,0 €	(4,8)%
ANR de liquidation	4 117,1	4 129,6	(0,3)%
ANR de liquidation/action	80,3 €	84,5 €	(4,9)%

Au 30 juin 2010, l'Actif Net Réévalué en valeur de liquidation part du groupe s'élève à 4 117,1 millions d'euros, soit 80,3 euros par action, totalement dilué.



## B - ACTIVITES ET RESULTATS 1<sup>er</sup> semestre 2010

### 1. Foncière

#### 1.1 Pôle Foncière Tertiaire - Données Générales

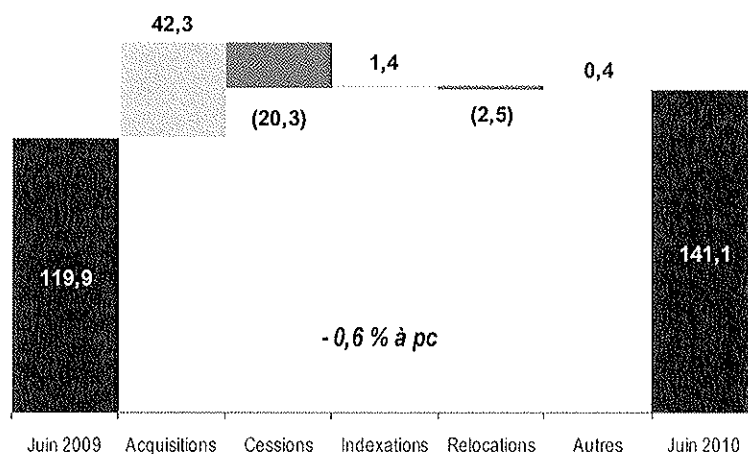
##### 1.1.1 Chiffres clés au 30 juin 2010

Le chiffre d'affaires du pôle Foncière Tertiaire représente, au 30 juin 2010, 142,2 millions d'euros en augmentation de 18,0 % par rapport au 30 juin 2009.

En millions d'euros

Activités	juin-09	Acquisit <sup>o</sup>	Cessions	Indexations	Relocation	Autres	juin-10
Bureaux France	35,9	27,1	-20,1	0,0	-1,9		41,0
Bureaux Allemagne	8,4		-0,3		-0,2		7,9
Parcs Tertiaires	43,5			1,0	-0,3		44,2
Commerces et Centres Commerciaux	3,8	3,4	0,0	0,1		0,0	7,3
Equipements Publics et Santé	26,5	4,3		0,4	-0,1	0,3	31,4
Entrepôts	1,9	7,5		0,0	-0,1		9,3
<b>Revenus Locatifs (M€)</b>	<b>119,9</b>	<b>42,3</b>	<b>-20,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,4</b>	<b>141,1</b>
Autres Chiffre d'Affaires	0,6					0,5	1,1
<b>FONCIERE TERTIAIRE - Chiffre d'Affaires (M€)</b>	<b>120,5</b>	<b>42,3</b>	<b>-20,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>142,2</b>

Le tableau ci-dessous présente l'évolution 2009 / 2010 des revenus locatifs (en millions d'euros) :



Les revenus locatifs sont, à périmètre constant, en recul de 0,6% par rapport au 30 juin 2009. Cette évolution s'explique principalement par la politique locative menée par la foncière Icade qui consiste à proposer le renouvellement des baux de ses principaux locataires en contrepartie du retour de leurs loyers à des valeurs locatives de marché, et / ou l'octroi de mesures d'accompagnements (franchises ou paliers de loyers).

Il s'agit d'une démarche volontaire de la foncière afin de sécuriser durablement ses cash-flows.

Le loyer net du Pôle Foncière Tertiaire est de 129,1 millions d'euros contre 112,9 millions d'euros au 30 juin 2009, soit un taux de marge de 91,5% en diminution de 2,7 points par rapport au 30 juin 2009. Cette évolution s'explique essentiellement par les dépenses d'exploitation non récupérées sur les actifs vacants (ex : H2O Rueil-Malmaison) ou en cours de restructuration (ex : Tour Descartes).

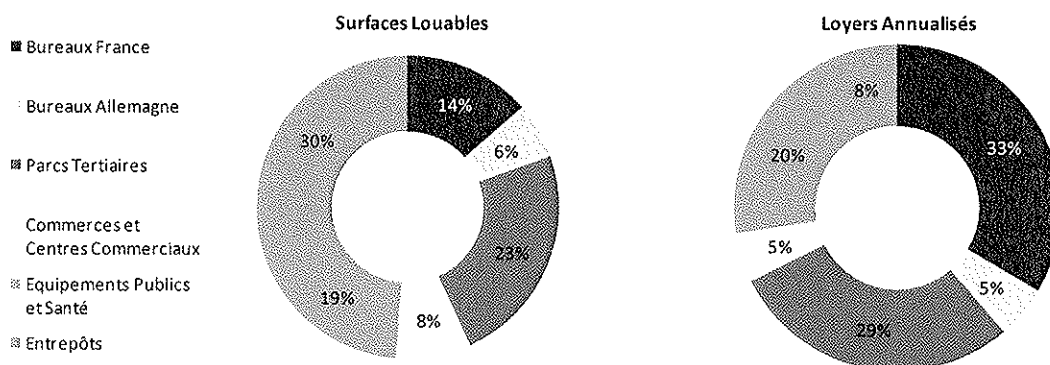
Le résultat opérationnel représente 49,6 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 19,5 millions d'euros au 30 juin 2009 du fait principalement des provisions pour dépréciations d'actifs constatées au 30 juin 2009.

## 1.1.2 Activité Locative

### Répartition des indicateurs par activité

Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat° Physique	Taux d'Occupat° Financier	Loyers Annualisés M€ (*)
Bureaux France	272 914	236 327	86,6%	87,0%	101,4
Bureaux Allemagne	119 712	103 826	86,7%	90,5%	15,9
Parcs Tertiaires	473 387	434 051	91,7%	92,0%	88,2
Commerces et Centres Commerciaux	161 718	161 718	100,0%	100,0%	14,7
Equipements Publics et Santé	382 727	382 727	100,0%	100,0%	59,4
Entrepôts	597 924	543 549	90,9%	91,1%	24,4
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>2 008 382</b>	<b>1 862 198</b>	<b>92,7%</b>	<b>91,9%</b>	<b>303,9</b>

(\*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes



### Répartition par principaux locataires au 30 juin 2010

Le classement des principaux locataires en valeur et en surface a été significativement modifié par l'arrivée des clients de Compagnie la Lucette (PwC, Casino, SCOR etc.) et par le départ du locataire IBM sur la Tour Descartes.

Au 30 juin 2010, les 10 locataires les plus importants représentent un total de loyers annualisés de 133,4 millions d'euros (44% des loyers annualisés) et près de un million de m<sup>2</sup> de surfaces louées (53% des surfaces louées).

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

Activités	Bureaux France	Bureaux Allemagne	Parcs Tertiaires	Commerces et Centres Commerciaux	Equipements Publics et Santé	Entrepôts	Total	%
2010	3,8	0,3	20,8			1,1	26,0	8,6%
2011	5,6	0,5	13,9	0,1		1,2	21,3	7,0%
2012	20,2	1,8	14,5	2,3		4,6	43,3	14,3%
2013 (*)	12,4	2,0	9,5	0,1	2,1		26,0	8,6%
2014	4,7	2,5	7,9			2,8	17,9	5,9%
2015	8,2	0,3	3,7	3,3		3,4	18,8	6,2%
2016	1,5	1,4	7,9				10,8	3,6%
2017	4,7	0,5	1,4		0,2	2,4	9,2	3,0%
2018	6,4	6,6	1,2	0,9			15,0	4,9%
>2018	34,0	0,1	7,3	8,1	57,1	8,9	115,4	38,0%
<b>Total</b>	<b>101,4</b>	<b>15,9</b>	<b>88,2</b>	<b>14,7</b>	<b>59,4</b>	<b>24,4</b>	<b>303,9</b>	<b>100,0%</b>

(\*) dont Icade Échéance 2013 pour 8,7 millions d'euros

Au 30 juin 2010, la durée moyenne ferme des baux représente 6,1 ans en hausse de 0,3 an par rapport au 31 décembre 2009 (5,8 ans) résultant d'une part, d'un travail actif du département Asset Management auprès des locataires sur le 1er semestre 2010, et d'autre part à l'intégration, à compter du 17 février 2010, des actifs de Compagnie La Lucette dont les baux ont une échéance moyenne supérieure à 6 ans.

La durée moyenne ferme des baux des 10 locataires les plus importants représente, au 30 juin 2010, près de neuf années.

### Situation Locative - Risques de révisions de loyers

Activités	Loyers Annualisés (M€)	Loyers en risque (M€)	%	Loyers de Marché (M€)	Risque Potentiel (M€)
Bureaux France	101,4	18,6	18,3%	16,8	-1,7
Bureaux Allemagne	15,9	0,0	0,0%	0,0	0,0
Parcs Tertiaires	88,2	12,1	13,7%	9,7	-2,4
Commerces et Centres Commerciaux	14,7	0,0	0,0%	0,0	0,0
Equipements Publics et Santé	59,4	0,0	0,0%	0,0	0,0
Entrepôts	24,4	0,6	2,6%	0,5	-0,1
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>303,9</b>	<b>31,3</b>	<b>10,3%</b>	<b>27,1</b>	<b>-4,2</b>

(\*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

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 de la Foncière Tertiaire montre cependant que le risque est limité.

En effet, le nombre de baux concernés est de 102 et représente un cumul annuel de loyers de 31,3 millions d'euros, soit 10,3% du total des loyers courants. Le risque potentiel de retour à la valeur locative de marché représente 4,2 millions d'euros, soit un risque de perte potentielle de loyers de l'ordre de 1,4% sur l'ensemble de la Foncière Tertiaire.

### Age moyen du Patrimoine par Activité

(Expertise droits inclus : en K€)

Activités	Expertises DI	Age moyen du patrimoine	
		< 10 ans	> 10 ans
Bureaux France	1 728 133	1 253 080	475 053
Bureaux Allemagne	251 810	217 130	34 680
Parcs Tertiaires	1 269 251	686 225	583 026
Commerces et Centres Commerciaux	210 492	147 541	62 952
Equipements Publics et Santé	926 418	641 382	285 036
Entrepôts	266 845	194 217	72 628
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>4 652 949</b>	<b>3 139 574</b>	<b>1 513 375</b>
		<b>67%</b>	<b>33%</b>

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

Sur le patrimoine de la Foncière Tertiaire et sur la base des valeurs d'expertises droits inclus (DI) au 30 juin 2010 des actifs en exploitation, près de 67 % des actifs ont été construits ou restructurés depuis moins de 10 ans.

## Répartition géographique du Patrimoine

Zone Géographique	Loyers Annualisés M€ (*)		Surfaces Louables	
	Annualisés	%	Surfaces Louables	%
Paris QCA	14,9	4,9%	27 522	1,4%
Banlieue Ouest	68,0	22,4%	149 931	7,5%
Autres Paris	45,1	14,8%	162 168	8,1%
Autre banlieue	87,1	28,7%	514 457	25,6%
Province	72,9	24,0%	1 034 591	51,5%
Etranger	15,9	5,2%	119 712	6,0%
	<b>303,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>2 008 382</b>	<b>100,0%</b>

(\*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

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

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

### 1.1.3 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 **154,3 millions d'euros**.

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.
- Restructurations d'actifs : stratégie sélective de valorisation des actifs dégageant un potentiel de rentabilité important.
- Constructions/extensions d'actifs : la politique menée pour ce type d'investissements consiste à pré-commercialiser le futur actif avant de lancer la construction ou l'extension.
- Rénovations / Gros Entretiens & Réparations (GER) : représentent principalement les dépenses de rénovation des parcs tertiaires.

Au 30 juin 2010, l'essentiel des investissements a porté sur les constructions extensions, montrant la volonté d'Icade d'investir dans des projets maîtrisés.

En millions d'euros

Actifs	Total	Acquisitions d'Actifs	Restructurations d'Actifs	Constructions Extensions	Rénovation Gros Entretien
Bureaux France	39,2	0,0	8,7	27,6	2,8
Bureaux Allemagne	16,4	0,0	0,0	16,4	0,0
Parcs Tertiaires	14,1	0,0	8,8	0,1	5,2
Commerces & Centres Commerciaux	43,9	4,9	0,2	38,7	0,0
Equipements Publics & Santé	39,3	11,8	0,0	27,5	0,0
Entrepôts	1,5	0,0	1,0	0,0	0,5
<b>FONCIERE TERTIAIRE</b>	<b>154,3</b>	<b>16,7</b>	<b>18,8</b>	<b>110,4</b>	<b>8,6</b>

### 1.1.4 Activité Arbitrage

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

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

Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010, le montant des cessions réalisées représente 3,3 millions d'euros.

## 1.2 Pôle Foncière Tertiaire - Activités Bureaux et Parcs Tertiaires

### 1.2.1 Activité Bureaux en France

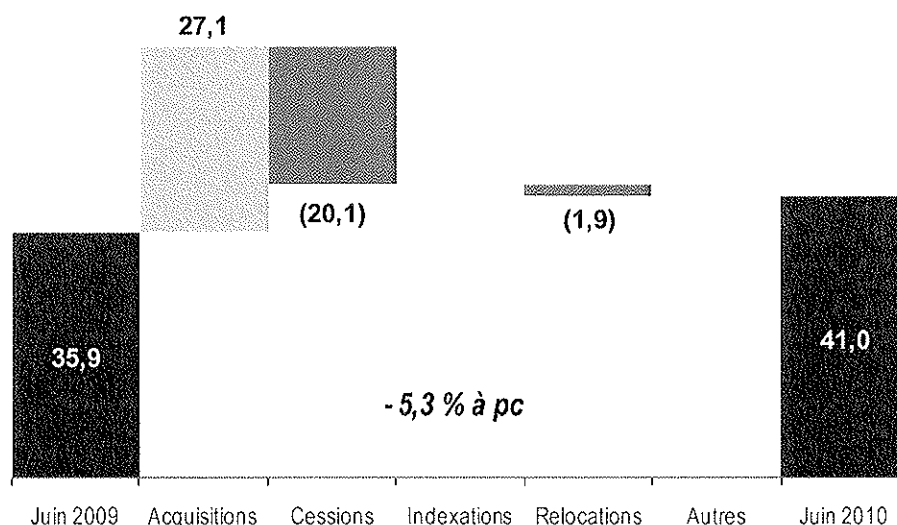
(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	41,6	35,9	15,6%
Excédent brut opérationnel	32,3	35,4	(13,2)%
Résultat opérationnel	14,1	(12,5)	

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Revenus locatifs	41,0	35,9	14,2%
Charges locatives non refacturées	(1,4)	0,1	
Charges sur immeubles	(3,6)	(1,2)	
<b>Loyers nets</b>	<b>36,0</b>	<b>34,8</b>	<b>3,5%</b>
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	87,8%	96,9%	
Autres revenus	0,6	0,0	
Charges d'amortissements nettes de subventions	(22,5)	(8,7)	
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	4,5	(39,2)	
Résultat sur cessions	(0,2)	0,0	
Autres charges et produits	(4,3)	0,5	
Résultat opérationnel	14,1	(12,5)	

#### 1.2.1.1 Chiffres clés au 30 juin 2010

Le Chiffre d'affaires de l'activité Bureaux en France s'élève à 41,6 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 35,9 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une augmentation de 15,6%. A périmètre constant, l'évolution est négative à hauteur de 5,3%.

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



pc : périmètre constant

- Les « acquisitions, mises en services » représentent 27,1 millions d'euros et concernent principalement la livraison en mars 2010 de l'immeuble « LOIRE » à Villejuif, loué au locataire LCL (2,1 millions d'euros) ainsi que l'entrée dans le périmètre Icade au 17 février 2010 des actifs bureaux de Compagnie la Lucette pour 24,9 millions d'euros.
- Les « cessions, neutralisations » représentent 20,1 millions d'euros et concernent principalement les arbitrages fin 2009 des actifs du 114 avenue des Champs Elysées et 3/5 avenue de Friedland pour 5,2 millions d'euros, et la neutralisation en janvier 2010 de l'immeuble Tour Descartes pour restructuration pour 14,9 millions d'euros.
- L'impact des « relocations, départs » est négatif à hauteur de 1,9 million d'euros et s'explique principalement par :
  - o une augmentation du taux de vacance sur l'immeuble de 29-33 avenue des Champs Elysées (0,5 million d'euros de perte de loyers),
  - o les mesures d'accompagnements accordées au locataire sur l'immeuble Camille Desmoulins à Issy les Moulineaux (0,4 million d'euros de perte de loyers),
  - o les mesures d'accompagnements accordées au locataire sur l'immeuble situé 69, Boulevard Haussmann (Paris 8) (0,7 million d'euros de perte de loyers).

Le loyer net de l'activité Bureaux en France ressort au 30 juin 2010 à 36,0 millions d'euros, soit un taux de marge locative de 87,8% qui se dégrade de 9,0 points par rapport au taux du 30 juin 2009 (96,9%). Cette évolution s'explique par une augmentation des charges non récupérées sur les actifs vacants ou en cours de restructuration lourde :

- o Immeuble H2O (augmentation de 0,4 million d'euros des charges non récupérées)
- o Tour Descartes (augmentation de 1,0 million d'euros des charges non récupérées)

Le **Résultat Opérationnel** de l'activité Bureaux en France s'élève à 14,1 millions d'euros au 30 juin 2010. Il était négatif à hauteur de 12,5 millions d'euros au 30 juin 2009 du fait essentiellement des provisions pour dépréciations d'actifs constatées.

### 1.2.1.2 Activité locative

Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat* Physique	Taux d'Occupat* Financier	Loyers Annualisés M€ (*)
Bureaux France	272 914	236 327	86,6%	87,0%	101,4

(\*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

Malgré un contexte difficile, Icade enregistre sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010 la signature de 24 **nouveaux baux** portant sur 12 700 m<sup>2</sup> et représentant 4,7 millions d'euros de loyers annualisés. Le plus important est :

- o H2O Rueil Malmaison : Commercialisation d'1/3 des surfaces vacantes (7 500 m<sup>2</sup>) pour un loyer total de 2,8 millions d'euros (Bail de 9 ans ferme). Le solde des surfaces vacantes de cet immeuble (14 500 m<sup>2</sup>) est en cours de commercialisation au 30 juin 2010.

Le bail de l'immeuble Atrium à Paris (12<sup>ème</sup>) a été renouvelé au 1<sup>er</sup> semestre 2010 par le mono-locataire Ministère des Finances.

Icade a signé en juillet 2010 un bail de 6 ans avec une société de tout premier ordre pour l'immeuble LINK. (10 488 m<sup>2</sup>). La prise d'effet reste soumise à des conditions suspensives qui devraient être réalisées avant fin septembre 2010. Il se situe au 28-32 Boulevard de Grenelle, Paris 15<sup>ème</sup>, en limite du 7<sup>ème</sup> arrondissement. Cet immeuble, entièrement rénové depuis son acquisition par Compagnie la Lucette en mars 2008, a été livré le 10 décembre 2009. Il est HQE et se compose

de 14 étages de bureaux et de commerces en rez de rue et comprend près de 80 places de stationnement.

Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010, Icade a finalisé les négociations avec le locataire LCL pour la prise à bail de l'immeuble le Tolbiac en cours de construction et situé à Villejuif (Dept 94 - 10 000 m<sup>2</sup>). La livraison est prévue en février 2012.

Les départs sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010 ont porté sur 11 baux (850 m<sup>2</sup>) et représentent une perte de loyers de 0,2 million d'euros.

Au 30 juin 2010, le **loyer moyen** des bureaux atteint 447 euros du m<sup>2</sup>.

Au 30 juin 2010, les **surfaces vacantes** représentent 36 600 m<sup>2</sup> et sont composées principalement des actifs suivants :

- H2O Rueil Malmaison. Solde de 14 500 m<sup>2</sup> restant à commercialiser.
- Immeuble Messine 7 Avenue de Messine, solde de 2 200 m<sup>2</sup> restant à commercialiser.

Au 30 juin 2010, la **durée moyenne ferme des baux** représente 5,8 ans. Le travail de sécurisation des baux réalisé par l'asset management et l'intégration dans le périmètre d'Icade des actifs de Compagnie la Lucette ont permis d'augmenter, depuis le 31 décembre 2009, de plus de 2 ans la durée ferme des baux de l'activité bureaux en France.

Sur l'ensemble de ses actifs loués, Icade compte environ **10 locataires significatifs**, représentant en cumulé un montant de loyers courant de 72,9 millions d'euros, soit près de 72% du montant total des revenus locatifs de l'activité Bureaux en France.

### 1.2.1.3 Activité Investissements

Les **investissements** de la période représentent pour l'activité Bureaux en France 39,2 millions d'euros et se déclinent ainsi :

*En millions d'euros*

Actifs	Total	Acquisitions d'Actifs	Restructurations d'Actifs	Constructions Extensions	Rénovation Gros Entretien
VILLEJUIF METROPOLITAN	23,0	0,0	0,0	23,0	0,0
TOUR DESCARTES	6,3	0,0	6,3	0,0	0,0
BOULOGNE	0,9	0,0	0,0	0,9	0,0
GRENELLE	2,4	0,0	2,4	0,0	0,0
AUTRES BUREAUX ...	6,6	0,0	0,0	3,8	2,8
<b>BUREAUX France</b>	<b>39,2</b>	<b>0,0</b>	<b>8,7</b>	<b>27,6</b>	<b>2,8</b>

## 1.2.2 Activité Bureaux en Allemagne

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	7,9	8,4	(5,6)%
Excédent brut opérationnel	6,4	6,1	5,2%
Résultat opérationnel	3,2	2,2	43,2%

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Revenus locatifs	7,9	8,4	(6,0)%
Charges locatives non refacturées	(0,2)	(0,3)	(33,3)%
Charges sur immeubles	(0,5)	(0,6)	(16,7)%
<b>Loyers nets</b>	<b>7,1</b>	<b>7,5</b>	<b>(5,3)%</b>
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	89,9%	88,9%	
Autres revenus	0,2	0,0	100,0%
Charges d'amortissements nettes de subventions	(3,2)	(3,5)	(8,6)%
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	(0,0)	(0,5)	100,0%
Résultat sur cessions	(0,0)	0,1	(100,0)%
Autres charges et produits	(0,9)	(1,4)	(47,0)%
Résultat opérationnel	3,2	2,2	(45,5)%

### 1.2.2.1 Chiffres clés au 30 juin 2010

Le Chiffre d'affaires des actifs tertiaires en Allemagne s'élève à 7,9 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 8,4 millions d'euros au 30 juin 2009 (-5,6%) du fait de la cession fin 2009 de l'immeuble de Frankfort. A périmètre constant, la baisse est de 2,7%.

### 1.2.2.2 Activité locative

Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat <sup>a</sup> Physique	Taux d'Occupat <sup>a</sup> Financier	Loyers Annualisés M€ (*)
Bureaux Allemagne	119 712	103 826	86,7%	90,5%	15,9

(\*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

lcade poursuit la commercialisation de ses actifs en Allemagne en vue de leur cession ultérieure.

### 1.2.2.3 Activité Investissements

La construction du bâtiment tertiaire de 19 311 m<sup>2</sup> à Munich pré-loué à Ernst & Young se poursuit en vue de sa livraison en octobre 2010. Cet actif fait l'objet d'un contrat de cession, conclu en décembre 2009 avec Deka Immobilien (groupe des Caisses d'Epargne allemandes). La cession sera effective à la livraison de l'immeuble fin 2010.



### 1.2.3 Activité Parcs Tertiaires

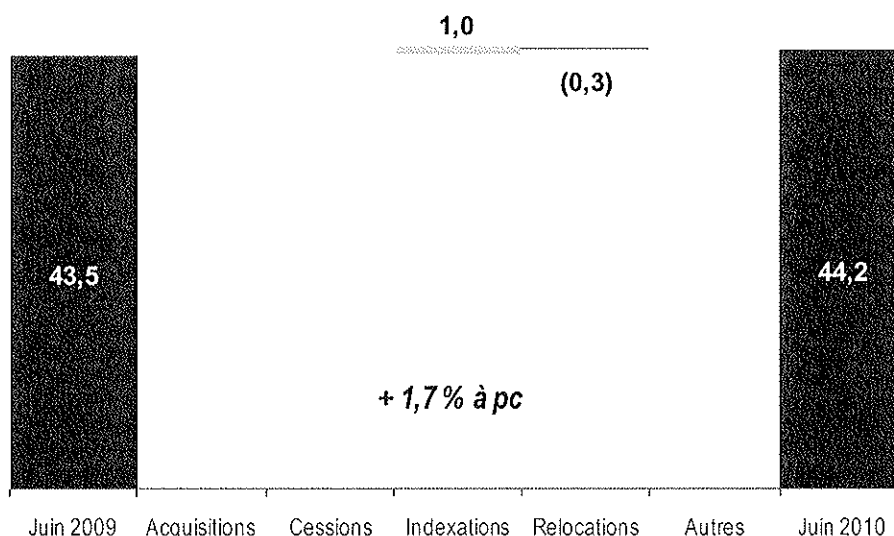
(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	variation
Chiffre d'affaires	44,4	43,6	1,6%
Excédent brut opérationnel	36,4	36,3	0,0%
Résultat opérationnel	18,4	14,7	25,6%

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	variation
Revenus locatifs	44,2	43,5	1,7%
Charges locatives non refacturées	(1,7)	(1,6)	
Charges sur immeubles	(2,9)	(2,2)	
<b>Loyers nets</b>	<b>39,6</b>	<b>39,7</b>	<b>0,0%</b>
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	89,4%	91,3%	
Autres revenus	0,0	0,1	
Charges d'amortissements nettes de subventions	(14,8)	(14,7)	
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	1,7	(4,2)	
Résultat sur cessions	(4,9)	(2,8)	
Autres charges et produits	(3,2)	(3,4)	
Résultat opérationnel	18,4	14,7	25,6%

#### 1.2.3.1 Chiffres clés au 30 juin 2010

Le **Chiffre d'affaires** de l'activité Parcs Tertiaires s'élève à 44,4 millions d'euros au 30 juin 2010, à comparer à 43,6 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une augmentation de 1,6%.

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



pc : périmètre constant

Les **loyers nets** de l'activité Parcs Tertiaire s'élèvent à 39,6 millions d'euros au 30 juin 2010, soit un taux de marge locative de 89,4% qui se dégrade de 1,9 point par rapport au taux du 30 juin 2009 du fait d'une augmentation entre 2009 et 2010 des travaux non immobilisables (0,6 M€) et de pertes sur créances irrécouvrables (0,2 M€).

Les charges et reprises liées aux pertes de valeur, ainsi que les résultats de cessions au 30 juin 2010 se détaillent comme suit :

- Des reprises de provisions pour dépréciations d'actifs à hauteur de 1,7 million d'euros en 2009 pour le bâtiment 291 sur le parc des Portes de Paris à Aubervilliers (au 30 juin 2009, 4,2 millions d'euros de provisions ont été dotées).
- Des mises au rebut d'actifs à hauteur de 4,2 millions d'euros dont 3,2 millions d'euros pour le bâtiment 291 sur le parc des Portes de Paris à Aubervilliers. En effet, l'analyse de la commercialité du bâtiment 291, a montré que l'affectation des locaux, dans le cadre d'un projet datant de 2007, n'était pas en phase avec le marché (locaux d'activité en étage non louables), remettant en cause son lancement. Une partie des études réalisées et frais engagés étant devenus obsolètes et non ré exploitables dans le cadre d'un nouveau projet, il a donc été décidé de les passer en perte.
- Des moins values de cessions sur des actifs situés place du Front Populaire, sur le parc des Portes de Paris à Aubervilliers, pour 0,7 million d'euros. Cette cession a pour objectif la finalisation de l'aménagement de la place Proudhon-Gardinoux.

Compte tenu des éléments ci-dessus, le **Résultat Opérationnel** de l'activité Parcs Tertiaires atteint 18,4 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 14,7 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une augmentation de 25,6%.

### 1.2.3.2 Activité locative

Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat* Physique	Taux d'Occupat* Financier	Loyers Annualisés M€ (*)	Surface du Terrain (en ha)
PARC DU MAUVIN	21 916	21 916	100,0%	100,0%	3,2	3,7
PARC DU MILLÉNAIRE	58 286	56 201	96,4%	99,6%	16,1	7,2
PONT DE FLANDRE	75 736	70 253	92,8%	92,7%	20,8	5,2
PORTE DE PARIS AUBERVILLIERS	241 443	215 459	89,2%	88,6%	35,9	32,5
PORTE DE PARIS SAINT-DENIS	68 399	62 615	91,5%	87,5%	9,6	16,3
QUARTIER DU CANAL	7 606	7 606	100,0%	100,0%	2,6	13,9
<b>Total Parcs Tertiaires</b>	<b>473 387</b>	<b>434 051</b>	<b>91,7%</b>	<b>92,0%</b>	<b>88,2</b>	<b>78,8</b>

(\*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

Icade enregistre, sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010, la signature de 21 nouveaux baux portant sur 33 200 m<sup>2</sup> et représentant 8,4 millions d'euros de loyers annualisés.

Les plus significatives sont :

- Millénaire 2, occupé à hauteur de 36% au 31 décembre 2009, qui a fait l'objet de 2 signatures portant sur le solde des surfaces vacantes (16 200 m<sup>2</sup> - 4,6 millions d'euros - 6 ans fermes).
- Bâtiment 123-124 Parc des Portes de Paris : Commercialisation du bâtiment laissé vacant par Publicis (5 600 m<sup>2</sup> - 1,3 millions d'euros - 9 ans ferme) au locataire Quick France.

Icade a poursuivi sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010 sa politique locative qui consiste à proposer à ses principaux locataires le renouvellement de leur bail afin de sécuriser durablement ses cash-flows. Ce travail d'asset management s'est traduit par la signature de 10 baux portant sur 31 900 m<sup>2</sup>. L'impact financier représente une perte de loyers en année pleine de 0,5 million d'euros.

Les renouvellements ont ainsi permis de sécuriser 7,7 millions d'euros de loyers faciaux sur une période ferme moyenne de 9 ans.

Les départs ont porté sur 12 baux (10 700 m<sup>2</sup>) et représentent une perte de loyers de 2 millions d'euros, dont le départ de la société Publicis portant sur 5 600 m<sup>2</sup> et reloués sur le semestre au locataire Quick France.

Au 30 juin 2010, le **loyer moyen des bureaux** des parcs tertiaires atteint 285 euros du m<sup>2</sup>.

Au 30 juin 2010, les surfaces vacantes représentent 39 300 m<sup>2</sup> et se composent essentiellement du bâtiment 521 sur le Parc des Portes de Paris (15 000 m<sup>2</sup> vacants au 30 juin).

Au 30 juin 2010, la **durée moyenne ferme des baux** représente 3,1 ans contre 2,4 ans au 31 décembre 2009. Les nouvelles signatures intervenues sur le semestre ont permis un allongement de 8 mois de la durée moyenne ferme des baux de cette activité.

Les principaux clients des parcs tertiaires exercent des activités très variées, ce qui garantit une saine dispersion du risque locatif : audiovisuel (Euromédia Group, AMP), e-business (Interxion, Télécity-Redbus), mode et distribution (Afflelou, Kookai), loisirs (Club Med et Pierre et Vacances), Industrie et recherche (Rhodia), public (Ministère de la Justice), autres (Oddo Finance, Publicis Events).

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

Sur l'ensemble de ses actifs loués, Icade compte environ **10 locataires significatifs** représentant en cumulé un montant de loyers annuels de 45,3 millions d'euros au 30 juin 2010, soit près de 51% du montant total des revenus locatifs annualisés.

### 1.2.3.3 Activité Investissements

Les investissements de la période représentent pour l'activité Parcs Tertiaires 14,1 millions d'euros et concernent essentiellement les investissements du bâtiment Le Beauvaisis pour 9,2 millions d'euros.

Le Beauvaisis est situé dans le Parc du Pont de Flandre, Paris 19e. 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 interentreprises, de deux cafétérias, d'une salle de fitness, d'une crèche. Il est entouré de 10 000 m<sup>2</sup> d'espaces verts paysagers.

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

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

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

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

Le solde, soit 4,9 millions d'euros correspond pour l'essentiel aux travaux de rénovation sur les parcs tertiaires.

### 1.2.3.4 Activité Arbitrage

Les arbitrages concernant l'activité Parcs Tertiaires représentent 2,2 millions d'euros. Ils concernent la cession de parcelles de terrain au profit de la SEM Plaine Commune.

Cette cession permettra la réalisation des travaux d'aménagement de la place publique du Front Populaire, sur le parc des Portes de Paris à Aubervilliers, et l'arrivée du métro en 2012, ce qui contribuera sensiblement à la valorisation du parc.

### 1.3 Pôle Foncière Tertiaire - Diversification

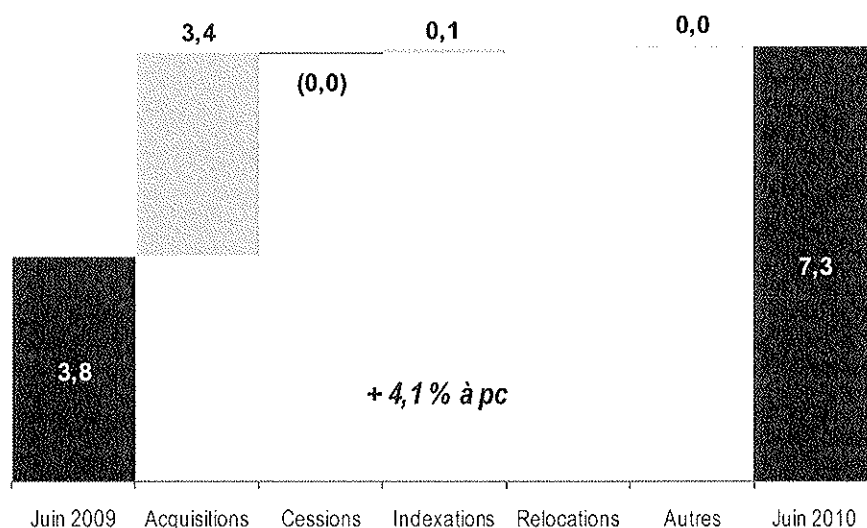
#### 1.3.1 Activité Commerces et Centres Commerciaux

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	7,3	3,8	93,5%
Excédent brut opérationnel	6,3	3,4	85,6%
Résultat opérationnel	2,8	(0,1)	

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Revenus locatifs	7,3	3,8	93,5%
Charges locatives non refacturées	0,0	0,0	
Charges sur immeubles	(0,5)	(0,2)	
Loyers nets	6,8	3,6	88,8%
Loyers nets / Revenus locatifs	92,9%	94,5%	
Autres revenus	0,0	0,0	
Charges d'amortissements nettes de subventions	(3,8)	(2,1)	
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	0,3	(1,4)	
Résultat sur cessions	0,0	0,0	
Autres charges et produits	(0,5)	(0,2)	
Résultat opérationnel	2,8	(0,1)	

##### 1.3.1.1 Chiffres clés au 30 juin 2010

Le chiffre d'affaires de l'activité Commerces et Centres Commerciaux s'élève à 7,3 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 3,8 millions d'euros au 30 juin 2009. A périmètre constant, l'évolution 2009/2010 représente 4,1%.



pc : périmètre constant

- Les « acquisitions, mises en services » représentent 3,4 millions d'euros et concernent essentiellement la livraison en septembre 2009 du centre commercial Odysseum à Montpellier (3,0 millions d'euros au 30 juin 2010).
- L'indexation représente 0,1 million d'euros soit 3,0% en moyenne

Le **loyer net** de l'activité Commerces et Centres Commerciaux ressort à 6,8 millions d'euros au 30 juin 2010, soit un taux de marge de 92,9%.

Le **résultat Opérationnel** de l'activité Commerces et Centres Commerciaux s'élève à 2,8 millions d'euros au 30 juin 2010. Il représentait une perte de 0,1 million d'euros au 30 juin 2009 compte tenu des provisions pour dépréciations d'actifs constatées en 2009 sur certains actifs occupés par le groupe Mr Bricolage.

### 1.3.1.2 Activité locative

Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat° Physique	Taux d'Occupat° Financier	Loyers Annualisés M€ (*)
Commerces et Centres Commerciaux	161 718	161 718	100,0%	100,0%	14,7

(\*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

L'activité Commerces et Centres Commerciaux détient pour un peu plus de 161 700 m<sup>2</sup> de **surfaces louables** et se distingue en deux catégories :

- **Centres Commerciaux** : Le seul actif en exploitation dans cette catégorie est le centre commercial Odysseum à Montpellier. Il développe 12 600 m<sup>2</sup> de commerces (en quote part). Depuis sa livraison et son inauguration en septembre 2009, cet actif est intégralement loué. Son **taux d'occupation financière** est donc de 100%.
- **Retail Parks** : Cette catégorie se caractérise par la détention au 30 juin 2010 de 36 actifs immobiliers achetés pour la plupart le 1<sup>er</sup> janvier 2008 au groupe Mr Bricolage, qui en reste exploitant dans le cadre d'un accord datant de 2006. Les surfaces louables représentent 148 800 m<sup>2</sup> et sont intégralement louées. Le **taux d'occupation financière** est donc de 100%.

Cette activité se compose également d'un actif en développement. Il s'agit de la construction du centre commercial « Le Millénaire » à Aubervilliers, en partenariat avec Klépierre. Ce projet, certifié HQE, est composé d'un centre commercial (56 000 m<sup>2</sup>) et de deux immeubles de bureaux (17 200 m<sup>2</sup>). L'ensemble sera livré en avril 2011. Au 30 juin 2010, le taux de réservation ou pré-réservation des surfaces commerciales représente environ 66%, dont Carrefour (4 100 m<sup>2</sup> de vente), Fnac, Séphora ou Boulanger.

Au 30 juin 2010, le **loyer moyen** atteint 91 euros du m<sup>2</sup> incluant 445 euros du m<sup>2</sup> pour le Centre Commercial Odysseum et 60 euros du m<sup>2</sup> pour les commerces retail parks.

Au 30 juin 2010, la **durée moyenne ferme des baux** représente 7,1 ans.

### 1.3.1.3 Activité Investissements

Les investissements de la période représentent pour l'activité Commerces et Centres Commerciaux 43,9 millions d'euros et concernent principalement la construction du centre commercial le Millénaire à Aubervilliers (36,3 millions d'euros)

### 1.3.1.4 Activité Arbitrage

Les arbitrages s'élèvent à 0,9 million d'euros et concernent la cession d'un actif exploité par le groupe Mr Bricolage.

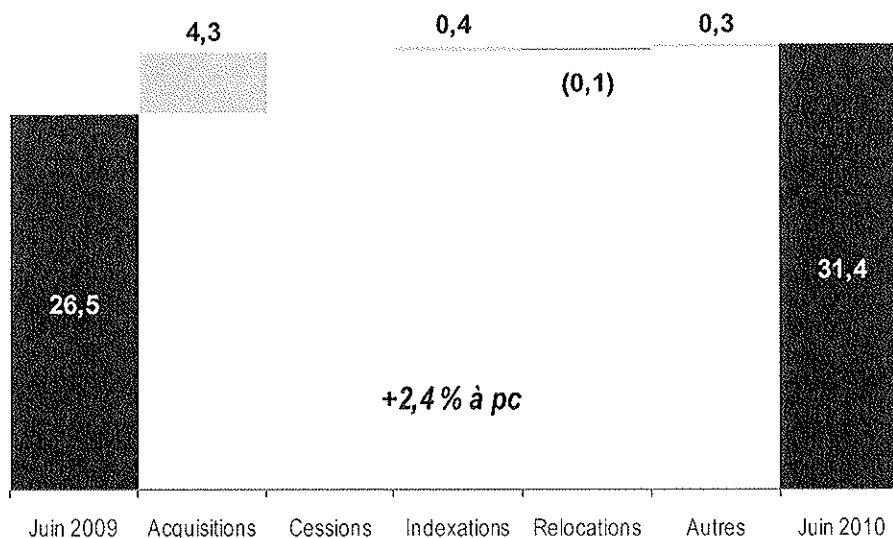
### 1.3.2 Activités Equipements Publics et Santé

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	31,7	26,9	17,6%
Excédent brut opérationnel	28,7	23,7	21,2%
Résultat opérationnel	17,4	15,2	13,8%

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Revenus locatifs	31,4	26,5	18,4%
Charges locatives non refacturées	0,0	0,0	
Charges sur immeubles	(0,5)	(0,6)	
<b>Loyers nets</b>	<b>30,9</b>	<b>25,9</b>	<b>19,3%</b>
<i>Loyers nets / Revenus locatifs</i>	98,6%	97,7%	
Autres revenus	0,3	0,4	
Charges d'amortissements nettes de subventions	(11,1)	(8,4)	
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	(0,2)	0,0	
Résultat sur cessions	0,0	0,0	
Autres charges et produits	(2,6)	(2,7)	
Résultat opérationnel	17,4	15,2	13,8%

#### 1.3.2.1 Chiffres clés au 30 juin 2010

Le Chiffre d'affaires de l'activité Equipements Publics et Santé atteint 31,7 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 26,9 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une augmentation de 17,6%. A périmètre constant l'évolution est de 2,4%.



pc : périmètre constant

Cette évolution de 4,9 millions d'euros est principalement liée aux effets de variation de périmètre qui se composent de :

- 1,6 million d'euros de loyers complémentaires liés aux acquisitions de cliniques en fin d'année 2009 (Hôpital privé d'Arras, Clinique du Bois d'amour à Drancy) et en début d'année 2010 (Clinique du Renaison à Roanne).
- 1,6 million d'euros de loyers complémentaires liés à la livraison fin 2009 des travaux de construction de la clinique du Pôle de Santé à Olonne sur mer et du PPP à Pontoise.
- 0,8 million d'euros de loyers complémentaires suite à l'intégration en février 2010 de deux actifs détenus par Compagnie la Lucette.
- 0,4 million d'euros de loyers complémentaires liés à la réception de travaux et d'extensions sur les cliniques.

Le loyer net de l'activité Equipements Publics et Santé ressort au 30 juin 2010 à 30,9 millions d'euros, soit un taux de marge locative de 98,6%.

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

Le Résultat Opérationnel de l'activité Equipements atteint 17,4 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 15,2 millions d'euros au 30 juin 2009.

### 1.3.2.2 Activité locative

Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat <sup>n</sup> Physique	Taux d'Occupat <sup>n</sup> Financier	Loyers Annualisés ME (€)
Cliniques	347 783	347 783	100,0%	100,0%	45,1
Autres EPS	34 944	34 944	100,0%	100,0%	14,3
Total Equipements Publics et Santé	382 727	382 727	100,0%	100,0%	59,4

(\*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

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

- Des cliniques représentant 347 800 m<sup>2</sup> de surfaces louables réparties en 26 établissements achetés entre 2007 et 2010.
- Des actifs divers dont un immeuble de bureaux situé à Levallois (92) et loué au Ministère de l'Intérieur représentant une surface totale louable de 35 000 m<sup>2</sup>.

Au 30 juin 2010, la durée moyenne ferme des baux est supérieure à 11 ans.

### 1.3.2.3 Activité Investissements

Les investissements de la période représentent pour l'activité Equipements Publics et Santé 39,3 millions d'euros et se déclinent comme suit :

En millions d'euros

Actifs	Total	Acquisitions d'Actifs	Restructurations d'Actifs	Constructions Extensions	Rénovation Gros Entretien
CLINIQUE DU RENAISON / ROANNE CB	10,8	10,8	0,0	0,0	0,0
TERRAIN CHAMPIGNY-SUR-MARNE	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0
TRAVAUX CLINIQUES	19,7	0,0	0,0	19,7	0,0
INVESTISSEMENTS PPP	7,8	0,0	0,0	7,8	0,0
AUTRES EPS ...	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EQUIPEMENTS PUBLICS & SANTE	39,3	11,8	0,0	27,5	0,0

Ces nouvelles acquisitions s'inscrivent dans la stratégie d'investissements qu'lcade mène dans la santé (stratégie de constitution d'un portefeuille attractif sur le plan du rendement net avec plusieurs opérateurs donc avec un risque locatif satisfaisant) et complètent sa couverture nationale, avec un portefeuille total de 4 261 lits et places pour une surface de 348 000 m<sup>2</sup> environ.

## 1.4 Pôle Foncière Tertiaire - Activités Entrepôts

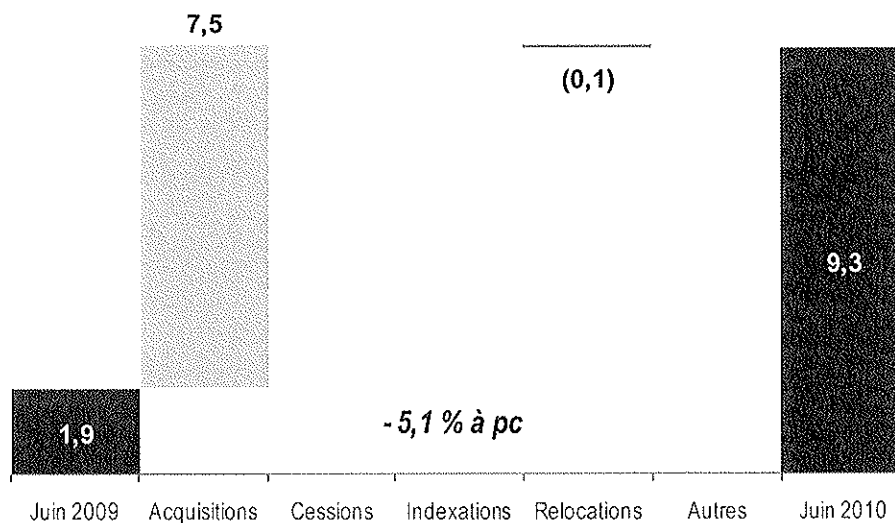
(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	9,3	1,9	402,9%
Excédent brut opérationnel	8,5	1,4	494,7%
Résultat opérationnel	(6,3)	0,0	

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Revenus locatifs	9,3	1,9	402,9%
Charges locatives non refacturées	(0,1)	(0,2)	
Charges sur immeubles	(0,5)	(0,2)	
Loyers nets	8,7	1,5	480,0%
Loyers nets / Revenus locatifs	93,6%	81,3%	
Autres revenus	0,0	0,0	
Charges d'amortissements nettes de subventions	(7,7)	(1,4)	
Charges et reprises liées aux pertes de valeur	(7,0)	0,0	
Résultat sur cessions	0,0	0,0	
Autres charges et produits	(0,2)	(0,1)	
Résultat opérationnel	(6,3)	0,0	

### 1.4.1 Chiffres clés au 30 juin 2010

Le Chiffre d'affaires de l'activité Entrepôts s'élève à 9,3 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 1,9 million d'euros au 30 juin 2009. A périmètre constant, l'évolution est négative à hauteur de 5,1%.

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



pc : périmètre constant

- Les « acquisitions, mises en services » représentent 7,5 millions d'euros et concernent l'entrée dans le périmètre Icade au 17 février 2010 des actifs entrepôts de Compagnie la Lucette.



Le **loyer net** de l'activité Entrepôts ressort à 8,7 millions d'euros au 30 juin 2010, soit un taux de marge de 93,6%, qui est en progression de 12,3 points entre 2009 et 2010. Cette évolution est liée au taux de marge des entrepôts, intégrés dans le périmètre en février 2010, qui est proche de 100%.

Le **résultat Opérationnel** de l'activité Entrepôts est négatif à hauteur de 6,3 millions d'euros du fait principalement de provisions pour dépréciations d'actifs.

#### 1.4.2 Activité locative

Activités	Surfaces Louables	Surfaces Louées	Taux d'Occupat <sup>e</sup> Physique	Taux d'Occupat <sup>e</sup> Financier	Loyers Annualisés M€ (*)
Entrepôts	597 924	543 549	90,9%	91,1%	24,4

(\*) Loyers Annualisés hors surfaces vacantes

L'activité Entrepôts d'Icade représente près de 600 000 m<sup>2</sup> de surfaces louables au 30 juin 2010 contre 125 000 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2009. Cette évolution s'explique par l'intégration dans le périmètre de 474 000 m<sup>2</sup> d'entrepôts lors de l'acquisition de Compagnie la Lucette. Le patrimoine comprend notamment 12 entrepôts représentant 431 000 m<sup>2</sup> et loués intégralement au groupe Casino.

Au 30 juin 2010, le **loyer moyen** atteint 45 euros du m<sup>2</sup>.

Au 30 juin 2010, les **surfaces vacantes** représentent 54 400 m<sup>2</sup> et sont composées de 2 entrepôts restructurés en 2009 et en cours de commercialisation.

La majorité des baux des entrepôts de Compagnie la Lucette ont été renouvelés en 2009, permettant ainsi de sécuriser les loyers pour une durée moyenne supérieure à 7 ans.

Au 30 juin 2010, la **durée moyenne ferme des baux** représente 6,1 ans. L'intégration dans le périmètre d'Icade des actifs de Compagnie la Lucette a permis d'augmenter, depuis le 31 décembre 2009, de près de 5 ans la durée ferme des baux de l'activité entrepôts.

#### 1.4.3 Activité Investissements

Les Investissements de la période représentent pour l'activité Entrepôts 1,5 million d'euros et concernent essentiellement le solde de la restructuration de l'entrepôt de Saint Quentin Fallavier (1,0 million d'euros).

## 1.5 Pôle Foncière Logement

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	70,4	90,5	(22,2)%
Excédent brut opérationnel	23,7	40,7	(41,9)%
EBO / CA	33,6%	44,9%	
Résultat opérationnel	910,2	142,4	539,3%

### 1.5.1 Réalisations du protocole de cessions signé en novembre 2009

Au 30 juin 2010, 81% du patrimoine existant au 31 décembre 2009 a été cédé ou a fait l'objet d'une signature de promesse de vente au consortium constitué de 26 bailleurs sociaux.

La réalisation des cessions est comme suit :

	Cessions au 31 décembre 2009	Cessions au 1er semestre 2010	Cessions mois de juillet 2010 (*)	Cessions août à décembre 2010 (*)	Cessions 2009 & 2010
Nombre de logements cédés					
en bloc	6 698	17 286	3 852	2 296	30 132
à l'unité	261	96			
Prix de cession (en M€)	609	1 205	264	103	2 181
Résultat de cession (en M€)	489	892			

(\*) estimé sur la base des informations connues au 30 juin 2010

La totalité des cessions annoncées dans le communiqué du 16 novembre 2009 aura bien été achevée d'ici la fin de l'année. En outre, la structure ad hoc (\*), prévue initialement avec 4 745 logements, a d'ores et déjà été réduite par la cession au-delà du protocole, sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010, des actifs situés à Villiers le Bel (874 logements).

(\*) La structure ad hoc, constituée avec la SNI, détenue à 99,99% par Icade, a été créée le 01 juillet 2010. Les actifs apportés ne représentent donc plus que 3 813 logements situés à Epinay sur Seine et à Sarcelles. Ils seront gérés opérationnellement, administrativement et patrimoniallement par la SNI, ce qui permet le transfert du personnel attaché.

Des 3 813 logements apportés, 248 logements localisés à Sarcelles ont fait l'objet, début juillet 2010, d'une promesse de vente. Cette cession à venir est prise en compte dans les cessions prévisionnelles du mois de juillet indiquées dans le tableau ci-dessus.

Parallèlement, du patrimoine existant au 31 décembre 2009, restent 1 528 logements, destinés à être cédés à l'unité. Ils ont été mis en gestion auprès d'Icade Property Management.

### 1.5.2 Charges exceptionnelles liées aux cessions

Au 1<sup>er</sup> semestre 2010, environ 11,2 millions d'euros de charges non récurrentes ont été engagées afin de faciliter le processus des cessions. Elles consistent essentiellement en des primes de transfert versées aux salariés quittant la société, rejoignant les équipes des 26 bailleurs sociaux, parties prenantes au protocole signé en novembre 2009.

## 2. Promotion

Dans un contexte économique fragile, le pôle Promotion poursuit sa stratégie d'amélioration de sa rentabilité par une politique prudentielle dans ses engagements, et par une optimisation des opérations en développement et en commercialisation.

L'activité résidentielle reste orientée vers la primo accession, les ventes en bloc et les investisseurs bénéficiant du dispositif Scellier.

L'activité tertiaire poursuit son activité en recherchant des utilisateurs ou investisseurs.

L'activité publique et santé est orientée vers les mandats à forte contribution, les EHPAD (établissements d'hébergement pour personnes âgées et dépendantes) et les PPP (partenariats public & privé).

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES(*)</b>	<b>437,8</b>	<b>499,3</b>	<b>(12,3)%</b>
Promotion Logement	263,9	253,5	4,1%
Promotion Tertiaire	177,6	250,1	(29,0)%
Intra-métier promotion	(3,7)	(4,3)	(16,0)%
<b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>	<b>20,1</b>	<b>27,3</b>	<b>(26,4)%</b>
Promotion Logement	1,1	3,2	(66,3)%
Promotion Tertiaire	19,0	24,1	(20,9)%
Intra-métier promotion	0,0	0,0	-
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>19,8</b>	<b>25,3</b>	<b>(21,8)%</b>
Promotion Logement	0,9	3,0	(71,2)%
Promotion Tertiaire	18,9	22,3	(14,8)%
Intra-métier promotion	0,0	0,0	-

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

Pour le 1<sup>er</sup> semestre 2010, le recul du chiffre d'affaires est la conséquence de la promotion tertiaire qui subit un marché de bureaux en manque de lancement de nouveaux projets.

### 2.1 Promotion Logement

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires (*)	263,9	253,5	4,1%
Excédent brut opérationnel	1,1	3,2	(66,3)%
Taux de marge (EBO/CA)	0,4%	1,3%	
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>0,9</b>	<b>3,0</b>	<b>(71,2)%</b>

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

L'activité de la Promotion Logement est restée très soutenue sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010, sous l'effet de la poursuite du dispositif Scellier, des mesures en faveur de la primo-accession et des taux d'intérêts historiquement bas.

Selon le Ministère de l'Ecologie, les mises en chantier de logement neuf en France ont augmenté de 14,6% (80 593 logements) pour la période de mars à mai 2010 par rapport à la même période de l'an dernier. Le nombre de logements mis en chantier s'élevant à 300 331 unités sur les 12 derniers mois (de juin 2009 à mai 2010).

Sur les mêmes périodes, le nombre de permis de construire a lui progressé de 41,9% (101 153 unités). Selon la FPC, le volume des ventes de 2010 devrait être sensiblement identique à celui de 2009 (106 000 unités).

Dans un contexte économique général difficile, l'activité immobilier ancien, peu active l'an dernier, a redémarré (en volume et en prix), permettant par la même un réinvestissement plus facile, dans des logements neufs d'une partie des acheteurs.

Il faut noter que le stock disponible à la vente, dans le neuf en France, reste insuffisant (moins de 6 mois d'activité), entraînant des tensions sur le prix des fonciers.

Au 30 juin 2010, le chiffre d'affaires de la Promotion Logement progresse de 4 % par rapport à juin 2009.

#### MISE EN COMMERCIALISATION DE LOGEMENTS NEUFS & LOTS DE TERRAINS A BATIR au 1<sup>er</sup> semestre 2010 :

	Ile de France	Régions	TOTAL
Lots en nombre	873	1 065	1 938
Chiffre d'affaires ( Potentiel en millions d'euros)	147,7	192,1	339,8

#### LANCEMENT D'OPERATIONS DE LOGEMENTS NEUFS & LOTS DE TERRAINS A BATIR au 1<sup>er</sup> semestre 2010 :

	Ile de France	Régions	TOTAL
Lots en nombre	606	1 554	2 160
Chiffre d'affaires ( Potentiel en millions d'euros)	128,8	276,5	405,3

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

	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Réservations logements en nombre	2 392	2 418	(1,1)%
Réservations logements en millions d'euros (TTC)	443,4	449,8	(1,4)%
Taux de désistement logements	16%	24%	(33,3)%
Réservations lots à bâtir en nombre	254	147	72,8%
Réservations lots à bâtir en millions d'euros (TTC)	16,8	9,6	75,0%

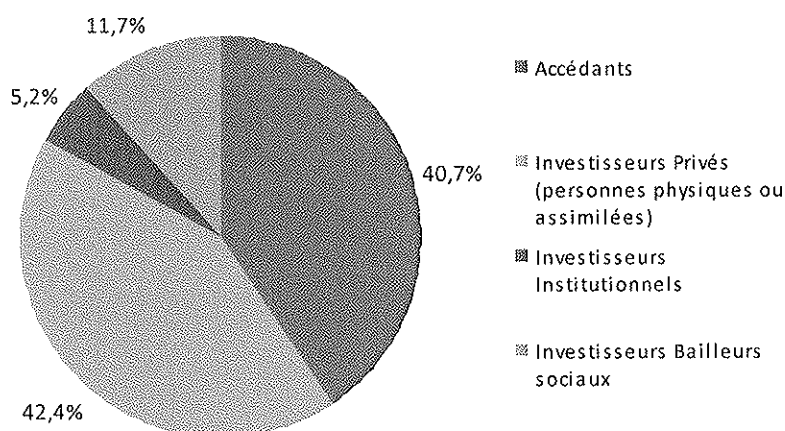
L'activité commerciale du 1<sup>er</sup> semestre 2010 a été soutenue et atteint quasiment le même niveau qu'en 2009. En effet, les ventes en bloc faites auprès des ESH (entreprises sociales pour l'habitat) en 2009 ont été compensées en 2010 par celles réalisées auprès des acquéreurs en résidence principale et ceux en investissement locatif défiscalisé.

Les réservations de logements aux accédants ont représenté 973 lots soit 41% des réservations (28,5% en 2009) ; les investisseurs institutionnels et sociaux ont réservé 17% des logements (32,5% en 2009) et les investisseurs particuliers ont représenté 42 % des réservations (38,9% en 2009).

L'activité lotissement est en nette augmentation en volume avec 254 lots réservés pour une valeur de 16,8 millions d'euros contre 147 lots au 1<sup>er</sup> semestre 2009 (valeur 9,6 millions d'euros).

Le taux de désistement ressort à 16% en traduisant une amélioration de l'activité (ratio de 24% au 1<sup>er</sup> semestre 2009).

## REPARTITION PAR CLIENTS LOGEMENT



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

	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Prix moyen TTC au m <sup>2</sup> habitable (€/m <sup>2</sup> )	3 474	3 013	15,3%
Budget moyen TTC par logement (K€)	185,4	186,0	(0,5)%
Surface moyenne par logement (m <sup>2</sup> )	53,4	61,6	(13,3)%

L'évolution du prix moyen TTC est la conséquence du changement de profil des acquéreurs qui ont été en majorité les ESH du plan gouvernemental « 30 000 logements » au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009, alors qu'au cours de ce 1<sup>er</sup> semestre, ce sont des particuliers en résidence principale ou en investissement locatif défiscalisé.

L'évolution de la surface moyenne par logement est déséquilibrée sur la période par la mise en commercialisation de 2 résidences étudiantes dont l'impact se retrouve également sur le budget moyen TTC.

Les ventes notariées du 1<sup>er</sup> semestre 2010 s'établissent à 300,9 millions d'euros pour 1 701 logements et lots de terrain à bâtir.

## STOCK

Le taux d'écoulement du stock ressort à 12,38% en nette progression (9,17% au 1<sup>er</sup> semestre 2009). Le niveau du stock achevé invendu reste faible et ressort à 262 lots pour une valeur de 34,7 millions d'euros (dont 117 lots de résidences services pour 16,6 millions d'euros), à comparer au stock du 31 décembre 2009 de 264 lots pour une valeur de 40,1 millions d'euros (dont 113 lots de résidences services pour 16,0 millions d'euros).

## BACKLOG & PORTEFEUILLE FONCIER

Le Backlog de la Promotion Logement au 30 juin 2010 s'élève à 755,2 millions d'euros, soit une progression de 31% par rapport au 30 juin 2009 (581,6 millions d'euros). Il représente environ 14,5 mois d'activité.

Le portefeuille foncier représente un chiffre d'affaires estimé à 1 518,9 millions d'euros pour un potentiel de 8 253 lots et logements. Il est en légère baisse par rapport à décembre 2009 en raison de la politique prudente d'engagement foncier menée par le Groupe. Les nouvelles opérations seront éligibles au label BBC (basse consommation énergétique).

Les revenus potentiels du portefeuille foncier représentent environ 24 mois de chiffre d'affaires.

L'EBO de l'activité Promotion Logements passe de 3,2 millions d'euros au 30 juin 2009 à 1,1 million d'euros au 30 juin 2010.

## 2.2 Promotion Tertiaire

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
Chiffre d'affaires	177,6	250,1	(29,0)%
Excédent brut opérationnel	19,1	24,1	(20,9)%
Taux de marge (EBO/CA)	10,7%	9,6%	
Résultat opérationnel	18,9	22,3	(14,8)%

Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010, le contexte du marché et de nos activités dans la promotion Tertiaire a été le suivant :

### L'Équipement et santé :

Le développement se poursuit dans les EHPAD et les mandats publics. Le marché des PPP est très concurrentiel.

### Le Tertiaire et les Commerces :

Les investisseurs manifestent à nouveau un regain d'intérêt pour les opérations à cash flow sécurisé. Les locataires restent dans une perspective d'obtenir les meilleures conditions locatives.

### L'Ingénierie :

L'orientation de l'ingénierie vers le secteur public commence à porter ses fruits. Par ailleurs, plusieurs succès récents dans le domaine de la santé confortent la stratégie poursuivie.

Le chiffre d'affaires de l'activité Promotion Tertiaire atteint 177,6 millions d'euros au 30 Juin 2010, en baisse de 29% par rapport au 30 Juin 2009 (250,1 millions d'euros).

L'activité Equipement Tertiaire progresse fortement (+50%) sous l'effet des principaux contrats des centres hospitaliers de Saint Nazaire et de Nancy. L'assistance à maîtrise d'ouvrage progresse également de 23%.

A contrario, les activités de Promotion Tertiaire se contractent (-69%) en raison d'une conjoncture toujours difficile dans l'investissement.

La Promotion Commerces marque le pas, comme attendu, en l'absence de nouvelles opérations de promotion en cours de construction.

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
<b>Promotion Tertiaire</b>	<b>177,6</b>	<b>250,1</b>	<b>(29,0)%</b>
. Equipement et Santé	107,7	71,7	50,2%
. Tertiaire	32,1	102,1	(68,6)%
. Commerce	2,2	46,7	(95,3)%
. Assistance à maîtrise d'ouvrage	22,7	18,4	23,4%
. Ingénierie	12,3	10,6	16,0%
. Autres	0,6	0,6	0,0%

Au 30 juin 2010, le portefeuille de projets d'Icade dans le domaine de la Promotion Equipement et Santé correspond à 279 281 m<sup>2</sup> (248 853 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2009) de projets en cours de réalisation, dont 122 748 m<sup>2</sup> (122 748 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2009) pour les PPP et à 20 914 m<sup>2</sup> (14 804 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2009) de projets en cours de montage.

Au 30 juin 2010, les principales opérations en cours de réalisation sont les suivantes :

Opérations en cours	Surface en arrondie (m <sup>2</sup> SHON)	Type ouvrage	Montage	Localisation	Date prévue de livraison
Centre Hospitalier de Saint Nazaire	92 000	Hôpital	CPI	Saint Nazaire (44)	2012
Centre Hospitalier de Nancy	30 748	Hôpital	CPI	Nancy (54)	2010
Pezilla La Rivière	4 294	EHPAD	CPI	Pezilla (66)	2010
Tecnicampus Le Mans	12 650	Centre de formation	CPI	Le Mans (72)	2010
Lomme Hélène Borel	5 094	Foyer médicalisé	CPI	Lomme (59)	2010
Général Lasalle-Maison Blanche (Paris 19ème)	7 783	Ets médicalisé	CPI	Paris (75)	2010
St Nazaire Pen Bron	4 475	Ets médicalisé	CPI	Saint Nazaire (44)	2011

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, 84,6 millions d'euros (en quote-part Icade) de contrats ont été signés en VEFA ou CPI :

- CPI de Paris Zoo de Vincennes (75) signé en février 2010 pour 47,1 millions d'euros HT.
- CPI Centre de Soins-Etudes de Sablé sur Sarthe (72) signé en février 2010 pour 10,1 millions d'euros HT.
- CPI MUCEM Centre de conservation des archives à Marseille (13) signé en janvier 2010 pour 20,0 millions d'euros HT.
- VEFA EHPAD de Layrac (47) signée en mai 2010 pour 7,3 millions d'euros HT.

Au 30 juin 2010, Icade Promotion dispose d'un **portefeuille de projets** dans le domaine de la Promotion Tertiaire et Commerces d'environ 597 032 m<sup>2</sup> (514 984 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2009) qui se décompose en :

- projets en cours de réalisation pour 64 898 m<sup>2</sup> (87 417 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2009), soit un chiffre d'affaires restant à appréhender de 124,4 millions d'euros (118,2 millions d'euros au 31 décembre 2009), dont 71 % (69% au 31 décembre 2009) pour la foncière,
- projets en cours de montage pour 532 134 m<sup>2</sup> (427 567 m<sup>2</sup> au 31 décembre 2009), soit un chiffre d'affaires de 1 172,5 millions d'euros (717,4 millions d'euros au 31 décembre 2009). Ces derniers représentent les projets non encore lancés ou livrés pour lesquels ont été signés soit une promesse de vente du terrain d'assiette de l'immeuble à bâtir (s'il s'agit d'un projet sous forme de VEFA), soit un avant-contrat avec le client investisseur ou utilisateur (s'il s'agit d'un projet sous forme de CPI), soit un protocole de partenariat pour une opération en commun. Certains peuvent avoir un permis de construire, instruit ou obtenu (purgé ou non d'éventuels recours) et les autres non.

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

	Surface totale arrondie (en m <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux, commerces, etc...)	Localisation	Type d'opération	Acquéreurs	Date prévue de livraison
Saint Denis Landy (50%)	22 001	Bureaux	Saint Denis (93)	CPI	SILIC	2013
Villejuif Tolbiac	10 839	Bureaux	Villejuif (94)	CPI	Icade	2012
Villejuif Rhône	8 555	Bureaux	Villejuif (94)	CPI	Icade	2010
Villejuif Rhin Garonne	20 260	Bureaux	Villejuif (94)	CPI	Icade	2011
Bordeaux Ravésies - Lumine & Sens *	3 243	Bureaux	Bordeaux (33)	VEFA	(*)	2010
<b>Total</b>	<b>64 898</b>					

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



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

	Surface totale arrondie (en m <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
Le Perreux *	11 000	Bureaux	Le Perreux (94)	VEFA	2012
CACHAN RN20 *	11 960	Bureaux	CACHAN (94)	VEFA	2012
Pyrénées **	29 840	Bureaux	Paris (75)	VEFA / CPI	2014
Lyon VAISE	6 618	Bureaux	Lyon (69)	CPI	2012
Choisy tr1 *	33 090	Bureaux	Choisy le Roi (94)	VEFA	2013
Bordeaux Armagnac Prélude *	9 347	Bureaux	Bordeaux (33)	VEFA	2012
Toulouse Blagnac Daurat *	17 160	Bureaux	Toulouse (31)	VEFA	2014
<b>Total</b>	<b>119 015</b>				

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

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

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

	Surface totale arrondie (en m <sup>2</sup> SHON)	Type d'ouvrage (bureaux commerces ...)	Localisation	Type d'opération	Date prévue de livraison
IVRY Sur SEINE	31 000	Bureaux + logements	Ivry (94)	VEFA	2013
Zac de Rungis Gare	19 000	Bureaux	Paris (75)	VEFA	2013
Choisy le Roi TR2	44 600	Bureaux	Choisy le roi (94)	VEFA	2013
JOINVILLE *	18 000	Bureaux	Joinville (94)	VEFA	2011
PARIS NORD EST - Passage du Nord (50%)	28 000	Bureaux	Paris (75)	VEFA	2013
Nîmes - Parc Costières *	27 976	Centre Commercial	Nîmes (30)	VEFA	2013
Toulouse Zone Nord	20 000	Bureaux	Toulouse (31)	VEFA	2013
Marseille Capelette 50% *	58 982	Centre Commercial	Marseille (13)	VEFA	2014
Nice Méridia tr2 50%	8 535	Bureaux	Nice (06)	CPI	2013
Nice Méridia tr 3 50%	9 965	Bureaux	Nice (06)	CPI	2014
<b>Total</b>	<b>266 058</b>				

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

Au 30 juin 2010, 95% des surfaces en cours de réalisation sont vendues.

Les opérations en blanc représentent un engagement irréversible de 186,4 millions d'euros (hors taxes).

A noter pour le 1<sup>er</sup> semestre 2010 :

- La livraison au LCL de l'opération de Villejuif Ilot 3 (21 201 m<sup>2</sup> bureaux) pour installer les services de son futur siège social.
- La livraison à COGEDIM OFFICE PARTNERS de l'opération de NICE Méridia 1 (10 200m<sup>2</sup> bureaux).

Le Backlog Tertiaire au 30 juin 2010 s'élève à 117,8 millions d'euros.

L'activité **Assistance à maîtrise d'ouvrage** à destination des clients des secteurs Equipements publics et santé progresse de 23% par rapport à son niveau de 2009. La politique des mandats et des PPP a été revue pour assurer une meilleure performance au groupe.

Le carnet de commandes au 30 juin 2010 s'élève à 96,8 millions d'euros représentant environ 28 mois de chiffre d'affaires.

Dans l'**Ingénierie**, le chiffre d'affaires ressort à 12,3 millions d'euros, soit une progression de 16 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2009. Le carnet de commandes s'élève au 30 juin 2010 à 55,1 millions d'euros représentant 24 mois d'activité. Tous les indicateurs sont en amélioration par rapport à la même période de 2009.

L'**EBO** de l'activité Promotion Tertiaire atteint 19,0 millions d'euros au 30 Juin 2010 contre 24,1 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une baisse de 20,9%, en raison de la baisse du niveau d'activité dans les Bureaux et Commerces et à la contribution plus importante de l'activité Equipement et santé, à plus faibles marges.

Le **Résultat Opérationnel** atteint 18,9 millions d'euros au 30 Juin 2010 (contre 22,3 millions d'euros au 30 juin 2009).

### 3. Services

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

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

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

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	Variation
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>51,3</b>	<b>92,9</b>	<b>(44,8)%</b>
<b>Activités cibles</b>	<b>50,3</b>	<b>48,5</b>	<b>3,9%</b>
Property Management	15,6	14,9	4,5%
Résidences Services	23,1	21,7	6,6%
Activités de Conseil et d'Expertise	11,9	14,0	(13,7)%
Intra-métier services	(0,3)	(2,1)	(86,4)%
<b>Activités cédées</b>	<b>1,0</b>	<b>44,4</b>	<b>(97,8)%</b>
Administration de biens aux particuliers	0,0	18,1	(100,0)%
Facility Management	0,0	23,8	(100,0)%
Property Management	1,0	2,5	(61,4)%
<b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>	<b>1,3</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(316,2)%</b>
<b>Activités cibles</b>	<b>0,5</b>	<b>2,9</b>	<b>(84,6)%</b>
Property Management	0,6	0,5	19,6%
Résidences Services	1,5	1,8	(21,1)%
Activités de Conseil et d'Expertise	(1,6)	0,6	(386,7)%
Intra-métier services	0,0	0,0	-
<b>Activités cédées</b>	<b>0,8</b>	<b>(3,5)</b>	<b>(123,7)%</b>
Administration de biens aux particuliers	0,0	(0,1)	(100,0)%
Facility Management	0,0	(3,6)	(100,0)%
Property Management	0,8	0,2	266,5%
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>0,6</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(139,0)%</b>
<b>Activités cibles</b>	<b>(0,3)</b>	<b>2,2</b>	<b>(113,0)%</b>
Property Management	0,4	0,2	106,8%
Résidences Services	1,2	1,6	(25,3)%
Activités de Conseil et d'Expertise	(1,9)	0,4	(549,4)%
Intra-métier services	0,0	0,0	-
<b>Activités cédées</b>	<b>0,8</b>	<b>(3,6)</b>	<b>(123,1)%</b>
Administration de biens aux particuliers	0,0	(0,3)	(100,0)%
Facility Management	0,0	(3,4)	(100,0)%
Property Management	0,8	0,1	524,6%

Le **Chiffre d'affaires** des activités cibles atteint 50,3 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 48,5 millions d'euros au 30 juin 2009.

Les principales réalisations du 1<sup>er</sup> semestre 2010 sont :

- Pour le Property Management, la signature du mandat de syndic de la tour CB 20 Les Miroirs, 4 bâtiments représentant 90 000 m<sup>2</sup>, renforçant la présence d'Icade à la Défense (400 000 m<sup>2</sup> gérés),
- Pour les Résidences services, le nombre de lits gérés des résidences étudiantes, en France et en Espagne, a augmenté d'environ 5% pour se situer à 13 800 au 30 juin 2010,
- Pour les activités de Conseil et d'Expertise, les projets rémunérés par des commissions de succès à l'issue des opérations se déboucleront au 2<sup>nd</sup> semestre 2010.

L'**Excédent Brut Opérationnel** des activités cibles s'élève à 0,5 million d'euros au 30 juin 2010 contre 2,9 millions d'euros au 30 juin 2009. Cette baisse se rattache d'une part, aux activités de conseil et d'expertise en attente du dénouement des projets en success fees, et d'autre part à la poursuite de baisse continue des produits financiers liés aux activités de Property Management en lien avec la faiblesse des taux de placement du 1<sup>er</sup> semestre 2010.

Le **Résultat Opérationnel** des activités cibles est une perte de 0,3 million d'euros au 30 juin 2010, comparé à un bénéfice de 2,2 millions d'euros au 30 juin 2009. Il est impacté des mêmes variations que l'EBO. Conformément à la stratégie, Icade met en œuvre dans chacune de ces activités tous les moyens d'amélioration de la performance.

## 4. Autres

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

Le Chiffre d'affaires « Autres » s'établit à (50,6) millions d'euros au 30 juin 2010 et correspond essentiellement à l'élimination du chiffre d'affaires lié aux opérations intra-groupes.

La foncière achète :

- En tertiaire : des VEFA, des CPI et de l'assistance à la maîtrise d'ouvrage au Pôle Promotion Tertiaire : Villejuif, tour Descartes à la Défense Paris, Centre Commercial Le Millénaire à Aubervilliers. Impact sur le chiffre d'affaires de (35,6) millions d'euros au 30 juin 2010.
- En résidentiel : des VEFA au Pôle Promotion Logement, contrats cédés au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010 à la SNI. Impact sur le chiffre d'affaires de (3,5) millions d'euros au 30 juin 2010.

Le Résultat Opérationnel « Autres » (opérations intra-groupes et activité Holding) atteint (9,8) millions d'euros au 30 juin 2010 contre (12,8) millions d'euros au 30 juin 2009. Cette évolution s'explique principalement par la diminution des opérations intra-groupes.

## 5. Résultat 1<sup>er</sup> semestre 2010

### 5.1 Résultat Financier

Le résultat financier d'Icade au 30 juin 2010 s'élève à (52,1) millions d'euros contre (51,3) millions d'euros au 30 juin 2009.

Après intégration de Compagnie la Lucette, les charges financières nettes demeurent relativement stables grâce essentiellement au remboursement d'une partie de la dette de Compagnie la Lucette.

### 5.2 Charge d'impôt

La charge d'impôt du premier semestre 2010 s'élève à (11,2) millions d'euros en augmentation de 1,7 million d'euros par rapport à la même époque en 2009. Cette hausse se rattache essentiellement à l'impôt sur des plus-values de cessions imposables de la Foncière Logement (opérations faites par une filiale non SIIC soumise à l'IS).

### 5.3 Résultat net part du Groupe

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le Résultat Net Part du Groupe atteint 906,2 millions d'euros au 30 juin 2010, contre 111,5 millions d'euros au 30 juin 2009.

### III - ACTIF NET REEVALUE AU 30 juin 2010

Au 30 juin 2010, l'actif net réévalué en valeur de remplacement s'élève à 4 434,0 millions d'euros, soit 86,5 euros par action, totalement dilué et à 4 117,0 millions d'euros en valeur de liquidation, soit 80,3 euros par action, totalement dilué.

#### A - EVALUATION DU PATRIMOINE IMMOBILIER

##### 1. Synthèse des valeurs expertisées du patrimoine d'Icade

Le patrimoine du groupe ressort à 6 102,5 millions d'euros en valeur hors droits contre 5 803,9 millions d'euros à fin 2009, soit une variation de +298,6 millions d'euros sur le premier semestre 2010 (+5,1%). Celui-ci intègre pour la première fois au 30 juin 2010 le patrimoine de Compagnie la Lucette acquis au cours du premier semestre. A périmètre constant, après neutralisation des investissements (en ce compris les actifs de Compagnie la Lucette) et des cessions de la période, la variation semestrielle de la valeur du patrimoine s'établit à +35,1 millions d'euros, soit une augmentation de 0,6% par rapport au 31 décembre 2009, comme détaillé dans le tableau ci-dessous :

Valeur du patrimoine hors droits en M€ <sup>(1)</sup>	30/06/10	31/12/09	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€) <sup>(2)</sup>	Variation pér. constant (en %) <sup>(2)</sup>
Pôle Foncière Logement	732,1	1 992,1	(1 260,0)	(63,3)%	(15,0)	(2,0)%
Pôle Foncière Tertiaire	5 370,4	3 811,8	1 558,6	40,9%	50,1	1,0%
<b>Valeur du patrimoine immobilier</b>	<b>6 102,5</b>	<b>5 803,9</b>	<b>298,6</b>	<b>5,1%</b>	<b>35,1</b>	<b>0,6%</b>

<sup>(1)</sup> Selon périmètre de consolidation au 30/06/10 (intégration à 100% des actifs consolidés par intégration globale et à hauteur du pourcentage de participation pour les autres actifs consolidés).

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

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

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

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

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

- la *Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière*, troisième édition, publiée en juin 2006 ;

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

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

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

Les sites font l'objet de visites systématiques par les experts pour tous les nouveaux actifs entrant en portefeuille. De nouvelles visites de site sont ensuite organisées selon une rotation pluriannuelle ou à chaque fois qu'un évènement 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 de la valeur du patrimoine d'Icade a fait l'objet d'une expertise au 30 juin 2010, à l'exception néanmoins :

- des immeubles en cours d'arbitrage, dont ceux qui sont sous promesse de vente au moment de la clôture des comptes et qui sont valorisés sur la base du prix de vente contractualisé ; en particulier, les immeubles résiduels du pôle Foncière Logement ont été valorisés au 30 juin 2010 sur la base du protocole d'accord du 13 novembre 2009 (et des promesses de vente en découlant) conclu avec le consortium formé par la SNI, les grands offices départementaux et bailleurs sociaux d'Ile de France (voir développements au paragraphe § 2) ;
- 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 loué par Icade Foncière Publique au ministère de l'Intérieur sur une durée de 20 ans avec une option d'achat (LOA) constitue le seul immeuble relevant de cette catégorie au 30 juin 2010 ;
- des immeubles et ouvrages publics détenus dans le cadre de PPP (Partenariat Public Privé) qui ne font pas l'objet d'une expertise, leur propriété revenant in fine à l'Etat à l'issue des concessions. Ces actifs restent maintenus à leur valeur nette comptable et ne sont par ailleurs pas inscrits dans le patrimoine immobilier actuellement publié par Icade ;
- des immeubles acquis en VEFA et/ou auprès de promoteurs du Groupe qui sont également valorisés à leur coût de revient jusqu'à leur date de livraison, à l'instar des immeubles de bureaux de Villejuif ; ces actifs sont maintenus à leur coût de revient décaissé au 30 juin 2010 ;
- des immeubles acquis moins de trois mois avant la date de clôture semestrielle ou annuelle qui sont maintenus à leur valeur nette comptable. Au 30 juin 2010, seul le magasin de Mr Bricolage de Saint Dizier a été retenu à son prix d'acquisition soit 4,8 millions d'euros.

## 2. Le Pôle Foncière Logement

### 2.1 Méthodologie retenue

Compte tenu des importantes cessions réalisées sur le premier semestre 2010 dans le cadre du protocole d'accord conclu avec le consortium, le patrimoine du pôle Foncière Logement est constitué au 30 juin 2010 :

- des immeubles restant à céder dans le cadre du protocole de novembre 2009 ; ces actifs sont principalement valorisés sur la base des promesses de vente signées au 30 juin 2010 et/ou du prix de cession prévu dans le dit protocole ;
- des immeubles apportés à la structure commune avec la SNI en vertu du protocole de novembre 2009 ainsi que les logements en copropriété et les divers actifs résiduels du pôle Foncière Logement qui sont valorisés sur la base des expertises immobilières.

Les principes de valorisation de l'ensemble de ces actifs sont repris dans le tableau suivant :

Typologie des actifs du Pôle Foncière Logement	Principes de valorisation retenus au 30 juin 2010
Actifs en cours de cession ou sous promesse	Prix du protocole d'accord ou de la promesse
Actifs apportés à des structures communes avec la SNI	Expertises immobilières au 30 juin 2010 (1)
Logements en copropriété et divers	Expertises immobilières au 30 juin 2010 (2)

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

### 2.2 Evolution du patrimoine résidentiel

La valeur du portefeuille du Pôle Foncière Logement ressort à 732,1 millions d'euros hors droits à fin juin 2010 contre 1 992,1 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit une variation de (1 260,0) millions d'euros (-63,3%).

Valeur du patrimoine en M€	Valorisation hors droits (en M€)		Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
	30/06/10	31/12/09				
Pôle Foncière Logement	732,1	1 992,1	(1 260,0)	(63,3)%	(15,0)	(2,0)%

Cette variation s'explique principalement par l'effet des cessions réalisées au cours du 1<sup>er</sup> semestre. A périmètre constant, après neutralisation principalement des cessions réalisées au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, la variation de la valeur du patrimoine du pôle résidentiel est de (15,0) millions d'euros (-2,0%).



### 3. Le pôle Foncière Tertiaire

La valeur globale du portefeuille du pôle Foncière Tertiaire s'établit à 5 370,4 millions d'euros hors droits à fin juin 2010 contre 3 811,8 millions d'euros à fin 2009, soit une hausse significative de 1 558,6 millions d'euros (+40,9%) principalement attribuable à l'intégration du portefeuille d'actifs de Compagnie la Lucette.

Valeur du patrimoine tertiaire en M€	Valorisation hors droits (en M€)		Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
	30/06/10	31/12/09				
Pôle Bureaux	2 566,6	1 339,3	1 227,3	91,6%	28,2	1,2%
Pôle Parcs Tertiaires	1 330,4	1 288,7	41,7	3,2%	16,9	1,3%
Pôle Commerces et Centres Commerciaux	327,2	281,2	46,0	16,3%	8,1	2,9%
Pôle Equipements Publics et Santé	893,9	841,7	52,2	6,2%	7,3	0,8%
Pôle Entrepôts	252,3	60,9 <sup>(1)</sup>	191,4	313,9%	(10,4)	(4,0)%
<b>Total Pôle Foncière Tertiaire</b>	<b>5 370,4</b>	<b>3 811,8</b>	<b>1 558,6</b>	<b>40,9%</b>	<b>50,1</b>	<b>1,0%</b>

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

En neutralisant l'impact des investissements et cessions réalisés au 1<sup>er</sup> semestre 2010, la variation de la valeur du patrimoine de la Foncière Tertiaire est de +1,0% à périmètre constant. Cette augmentation de la valeur témoigne de la très bonne résistance des actifs de la Foncière Tertiaire au regard des tendances de marché observées sur le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010.

En valeur, ce portefeuille est essentiellement localisé en Ile de France qui représente 75% du portefeuille, avec une prédominance pour Paris et la première couronne, les immeubles situés à Paris et La Défense représentant à eux seuls 32 % de l'ensemble. Les actifs situés en Allemagne représentent 7% du portefeuille.

Evaluation du patrimoine immobilier tertiaire par secteur géographique	Valorisation hors droits (en M€)		Variations (en M€)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
	30/06/10	31/12/09			
Paris QCA	273	168	105	8	3,2%
Paris (hors QCA)	870	620	250	24	2,8%
La Défense	582	406	176	(15)	(2,7)%
Croissant Ouest	986	363	623	11	1,2%
Première couronne	1 148	1 047	101	28	2,6%
Deuxième couronne	173	134	39	(1)	(0,6)%
<b>S/T Ile de France</b>	<b>4 032</b>	<b>2 738</b>	<b>1 294</b>	<b>55</b>	<b>1,4%</b>
Province	966	716	250	(1)	(0,1)%
Allemagne	372	358	14	(4)	(1,0)%
<b>TOTAL</b>	<b>5 370</b>	<b>3 812</b>	<b>1 558</b>	<b>50</b>	<b>1,0%</b>

Sont repris ci-après les principales méthodes d'évaluation retenues par les experts immobiliers et les valeurs au 30 juin 2010 pour chacun des portefeuilles immobiliers constitutifs du pôle Foncière Tertiaire : Bureaux, Parcs Tertiaires, Commerces et Centres Commerciaux, Equipements Publics et Santé et Entrepôts.

### 3.1 Le pôle Foncière Tertiaire - Bureaux

#### 3.1.1 Méthodologie retenue par les experts

Les immeubles de bureaux de la Foncière Tertiaire ont été valorisés par les experts selon les mêmes méthodes que celles retenues au 31 décembre 2009.

#### 3.1.2 Evolution du patrimoine des 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 2 566,6 millions d'euros hors droits à fin juin 2010 contre 1 339,3 millions d'euros à fin 2009, soit une hausse de 1 227,3 millions d'euros (+91,6%).

Valeur du patrimoine en M€	Valorisation hors droits (en M€)		Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant (en M€)	Variation pér. constant (en %)
	30/06/10	31/12/09				
Foncière Bureaux (France)	2 194,7	(1) 981,2	1 213,5	123,7%	31,6	1,5%
Icade REIT (Allemagne)	371,9	358,1	13,8	3,9%	(3,4)	(1,0)%
<b>Pôle Bureaux</b>	<b>2 566,6</b>	<b>1 339,3</b>	<b>1 227,3</b>	<b>91,6%</b>	<b>28,2</b>	<b>1,2%</b>

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

Au cours du premier semestre 2010, les investissements réalisés dans des actifs de bureaux qui comprennent principalement l'acquisition du portefeuille de bureaux de Compagnie de la Lucette se sont élevés à un total de 1 199,2 millions d'euros. En neutralisant l'impact de ces investissements, la variation de la valeur du patrimoine du pôle Bureaux à fin juin 2010 s'élève à +28,2 millions d'euros à périmètre constant, soit +1.2%. Pour information, depuis leur acquisition en février 2010, la valeur des actifs de Bureaux de la Compagnie la Lucette a augmenté de 1,2% après retraitement des investissements.

Cette variation s'explique principalement par l'effet de la baisse des taux entraînant une augmentation des valeurs d'environ +37,0 millions d'euros, augmentation légèrement atténuée par l'impact business plan des immeubles à hauteur de (9,0) millions d'euros sur le semestre.

#### Répartition géographique des actifs de Bureaux

Evaluation du patrimoine immobilier de Bureaux par secteur géographique	Valorisation hors droits	
	en M€	en %
Paris - Quartier Central d'Affaires (QCA)	273	10,6%
Paris (hors QCA)	244	9,5%
Paris - La Défense	582	22,7%
Croissant Ouest	821	32,0%
Première couronne	210	8,2%
Deuxième couronne	36	1,4%
<b>S/T Ile de France</b>	<b>2 166</b>	<b>84,4%</b>
Province	29	1,1%
Allemagne	372	14,5%
<b>TOTAL</b>	<b>2 567</b>	<b>100,0%</b>

En valeur, le portefeuille immobilier de bureaux est essentiellement localisé en Ile de France qui représente 84,4% du portefeuille, les immeubles situés à Paris et La Défense représentant à eux seuls 42,8% de l'ensemble. 14,5% des actifs sont situés en Allemagne et détenus par Icade REIT.

#### Rendement des actifs et potentiel de réversion

Evaluation du patrimoine immobilier de Bureaux	Valorisation droits inclus en M€ (1)	Valorisation hors droits en M€ (2)	Taux de rendement net (hors droits) (3)	Prix €/m <sup>2</sup> moyen (4)
Paris QCA	289	273	6,3%	9 962
Paris (hors QCA)	212	203	6,6%	7 881
La Défense	255	241	8,6%	5 139
Croissant Ouest	774	731	6,5%	8 377
Première couronne	130	130	8,1%	3 333
Deuxième couronne	38	36	11,1%	1 342
<b>S/T Ile de France</b>	<b>1 698</b>	<b>1 614</b>	<b>7,0%</b>	<b>6 381</b>
Province	31	29	9,4%	1 445
Allemagne	251	241	6,9%	2 017
<b>TOTAL</b>	<b>1 980</b>	<b>1 884</b>	<b>7,0%</b>	<b>4 799</b>
Réserves foncières et projets en développement (5)	691	683	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>2 671</b>	<b>2 567</b>		

(1) Valorisation droits inclus du patrimoine de Bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 30 juin 2010.

(2) Valorisation hors droits du patrimoine de Bureaux établie à partir de la moyenne des valeurs d'expertises au 30 juin 2010 (après déduction des droits et frais d'actes calculés forfaitairement par les experts).

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

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

(5) Comprend principalement les terrains et les projets de développement en Allemagne (Arnulfstrasse 61 à Munich, Goldsteinstrasse à Francfort, Mercedesstrasse à Düsseldorf, Hohenzollerndamm et Satzuffer à Berlin et Ahrensdorf à Ludwigfelde), les immeubles en construction à Villejuif (avenue de Paris), la Tour Descartes et les projets Le Factory à Boulogne et le Mistral à Paris 15<sup>ème</sup>.

Le rendement des immeubles du pôle Bureaux est de 7,0% à fin juin 2010 pour un potentiel de réversion (\*) valorisé à (4,2)% d'après les valeurs locatives de marché estimées par les experts immobiliers.

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

### 3.2 Le pôle Foncière Tertiaire - Parcs Tertiaires

#### 3.2.1 Méthodologie retenue par les experts

Les actifs immobiliers des parcs tertiaires ont été valorisés par les experts selon les mêmes méthodes que celles retenues au 31 décembre 2009.

#### 3.2.2 Evolution du patrimoine des Parcs Tertiaires

La valeur vénale des actifs des Parcs Tertiaires est évaluée à 1 330,4 millions d'euros hors droits au 30 juin 2010 contre 1 288,7 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit une variation à la hausse de 41,7 millions d'euros (+3,2%).

Au cours du premier semestre 2010, Icade a réalisé 24,8 millions d'euros d'investissement de maintenance et de développement sur les Parcs Tertiaires. A périmètre constant, après neutralisation des investissements du semestre, la valeur du patrimoine d'Icade Parcs Tertiaires

augmente de 16,9 millions d'euros, soit +1,3%. Cette variation s'explique à hauteur de +26,0 millions d'euros environ par l'ajustement à la baisse des taux et à hauteur de (9,0) millions d'euros par l'impact business plan des immeubles.

#### Ventilation géographique des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des Parcs Tertiaires par secteur géographique	Valorisation hors droits	
	M€	%
Paris (75)	619	46,5%
Saint Denis (93)	125	9,4%
Aubervilliers (93)	587	44,1%
<b>TOTAL</b>	<b>1 330</b>	<b>100,0%</b>

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

#### Rendement des actifs et potentiel de réversion

Sur la base des loyers à fin juin 2010, le rendement des actifs des Parcs Tertiaires ressort à 8,0%, le potentiel de réversion (\*) du portefeuille étant estimé à +4,5% d'après les valeurs locatives de marché retenues par CB Richard Ellis Valuation.

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

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

#### 3.3.1 Méthodologie retenue par l'expert

Les commerces et centres commerciaux ont été valorisés par les experts selon les mêmes méthodes que celles retenues au 31 décembre 2009.

#### 3.3.2 Evolution du patrimoine des Commerces et Centres Commerciaux

Au 30 juin 2010, la valeur globale des actifs des Commerces et Centres Commerciaux ressort à 327,2 millions d'euros hors droits contre 281,2 millions d'euros à fin 2009, soit une hausse de 46,0 millions d'euros (+16,3%).

Valeur du patrimoine en M€	Valorisation hors droits (en M€)		Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation per. constant (en M€)	Variation per. constant (en %)
	30/06/10	31/12/09				
Centres commerciaux	217,6	177,8	39,8	22,3%	5,9	3,3%
Icade Bricolage	109,6	103,4	6,2	6,0%	2,2	2,2%
<b>Pôle Commerces et Centres Commerciaux</b>	<b>327,2</b>	<b>281,2</b>	<b>46,0</b>	<b>16,3%</b>	<b>8,1</b>	<b>2,9%</b>

Après retraitements des coûts de développement engagés pendant le 1<sup>er</sup> semestre, de l'acquisition du magasin de Mr Bricolage de St Dizier et de la cession en 2010 du magasin de Mr Bricolage de Ruffec, la variation de valeur à périmètre constant des Commerces et Centres Commerciaux s'élève à +8,1 millions d'euros sur le semestre (+2,9%). Cette variation s'explique à hauteur de +4,0 millions d'euros environ par un léger 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 +4,0 millions d'euros.

## Rendement des actifs

Le rendement net du portefeuille de Commerces et Centres commerciaux ressort à 7,0% au 30 juin 2010.

### 3.4. Le pôle Foncière Tertiaire - Equipements publics et santé

#### 3.4.1 Méthodologie retenue par les experts

Les actifs immobiliers d'Equipements publics et santé ont été valorisés par les experts selon les mêmes méthodes que celles retenues au 31 décembre 2009.

#### 3.4.2 Evolution du patrimoine du pôle Equipements publics et santé

La valeur globale de ce portefeuille est estimée à 893,9 millions d'euros hors droits à fin juin 2010 contre 841,7 millions d'euros à fin 2009, soit une hausse de 52,3 millions d'euros (+6,2%).

Valeur du patrimoine en M€	Valorisation hors droits (en M€)		Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation per. constant (en M€)	Variation per. constant (en %)
	30/06/10	31/12/09				
Cliniques et établissements de santé	714,2	660,6	53,6	8,1%	6,3	0,9%
Immeuble de Levallois	164,7	172,6	(7,9)	(4,6)%	0,0	0,0%
Autres	15,0	8,5	6,6	77,9%	1,0	7,2%
<b>Pôle Equipements publics et santé</b>	<b>893,9</b>	<b>841,7</b>	<b>52,3</b>	<b>6,2%</b>	<b>7,3</b>	<b>0,8%</b>

Cette évolution de la valeur est principalement attribuable aux investissements du semestre pour un montant d'environ 45,0 millions d'euros : intégration de deux actifs de la Compagnie la Lucette localisés à Cap Breton, acquisition des murs de la clinique du Renaison situés à Roanne (42) et travaux réalisés sur plusieurs cliniques du portefeuille Equipements public et santé.

A périmètre constant, la valeur du portefeuille varie de +7,3 millions d'euros, soit +0,8%. Cette variation s'explique à hauteur de +5,0 millions d'euros environ par l'impact des taux et à hauteur de +2,0 millions d'euros par l'impact des business plan des immeubles.

#### Ventilation géographique des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des Equipements publics et santé par secteur géographique	Valorisation hors droits	
	M€	%
Croissant Ouest	165	18,4%
Première couronne	103	11,6%
Deuxième couronne	124	13,9%
S/T Ile de France	392	43,9%
Province	502	56,1%
<b>TOTAL</b>	<b>894</b>	<b>100,0%</b>

## Rendement des actifs

Evaluation du patrimoine immobilier des Equipements publics et santé	Valorisation droits inclus en M€ (1)	Valorisation hors droits en M€ (2)	Taux de rendement net (hors droits) (3)	Prix €/m <sup>2</sup> moyen (4)
Cliniques et établissements de santé	747	706	7,0%	2 057
Autres (5)	188	188	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>935</b>	<b>894</b>		

- (1) Valorisation droits inclus du patrimoine d'Equipements publics et santé au 30 juin 2010.  
 (2) Valorisation hors droits du patrimoine d'Equipements publics et santé au 30 juin 2010.  
 (3) 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.  
 (4) Etabli par rapport à la valeur d'expertise hors droits.  
 (5) Immeubles de Levallois et Périgueux, hôtel du Cap Breton, crèche de Toulouse Blagnac et projets en développement (clinique de la Roseraie à Soissons).

Le rendement net du portefeuille de cliniques ressort à 7,0% au 30 juin 2010.

### 3.5 Le pôle Foncière Tertiaire - Entrepôts

#### 3.5.1 Méthodologie retenue par les experts

Les entrepôts de la Foncière Tertiaire ont été valorisés par les experts selon les mêmes méthodes que celles retenues au 31 décembre 2009.

#### 3.5.2 Evolution du patrimoine des Entrepôts

Au 30 juin 2010, cette activité comprend les entrepôts de l'ex-SIICInvest et de la Compagnie la Lucette. Il est à noter qu'à fin 2009, les entrepôts de l'ex-SIICInvest étaient classés dans le pôle Bureaux.

La valeur vénale des actifs des Entrepôts est évaluée à 252,3 millions d'euros hors droits au 30 juin 2010 contre 61,0 millions d'euros au 31 décembre 2009, soit une variation à la hausse de 191,3 millions d'euros (+313,9%).

Valeur du patrimoine en M€	Valorisation hors droits (en M€)		Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation per. constant (en M€)	Variation per. constant (en %)
	30/06/10	31/12/09				
Entrepôts	252,3	(1) 61,0	191,3	313,9%	(10,4)	(4,0)%
<b>Pôle Entrepôts</b>	<b>252,3</b>	<b>61,0</b>	<b>191,3</b>	<b>313,9%</b>	<b>(10,4)</b>	<b>(4,0)%</b>

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

Au cours du premier semestre 2010, Icade a réalisé environ 200,0 millions d'euros d'investissements dans les entrepôts parmi lesquels l'acquisition du portefeuille de Compagnie la Lucette.

A périmètre constant, après neutralisation des investissements du semestre, la valeur de ces actifs diminue de 10,4 millions d'euros, soit (4,0)%. Cette variation s'explique par l'effet combiné d'une augmentation des taux entraînant une diminution des valeurs d'environ 14,0 millions d'euros contrebalancée par un effet business plan des immeubles ayant un impact positif de 3,0 millions d'euros.

Le rendement des actifs d'Entrepôts ressort à 10,5% au 30 juin 2010.

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

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

Sur ces bases, au 30 juin 2010, la valeur des sociétés de services et de promotion s'établit à 416,6 millions d'euros contre 444,5 millions d'euros au 1<sup>er</sup> janvier 2010, soit une variation semestrielle de (6,3)%. La valeur de ces sociétés au 30 juin 2010 se répartit à hauteur de 81% pour les sociétés de promotion et de 19% pour les sociétés de services.

Parmi les paramètres financiers retenus, l'expert a utilisé un coût moyen pondéré du capital s'établissant généralement à 8,75% pour les sociétés de services, soit à un niveau stable par rapport à fin 2009. En revanche, le coût moyen pondéré du capital utilisé pour les sociétés de promotion est compris entre 8,75% et 13,04% et s'inscrit en légère hausse par rapport à 2009, entre +17 et +36 bp, soit +2% à +3%.

La baisse de valeur des sociétés de services et de promotion sur l'année s'explique in fine par l'actualisation des taux utilisés par l'évaluateur indépendant (voir supra) et par la mise à jour des business plans des sociétés de promotion et services sur la période 2010-2014.

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

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

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

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

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

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

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

### **1. Capitaux propres consolidés**

Au 30 juin 2010, les capitaux propres consolidés part du groupe s'élèvent à 2 676,7 millions d'euros incluant un résultat net part du groupe de 906,2 millions d'euros ainsi qu'un impact négatif de 38,9 millions d'euros de la mise en valeur de marché des instruments financiers de couverture de flux de trésorerie et des titres disponibles à la vente.

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

Les plus-values latentes à prendre en compte résultent de l'évaluation des actifs immobiliers dont la comptabilisation reste au coût au bilan. Au 30 juin 2010, les plus-values latentes hors droits et frais s'élèvent à 1 348,9 millions d'euros.

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

L'évaluation des sociétés de promotion et de services a été effectuée au 30 juin 2010 par un expert indépendant. Il en résulte une plus-value latente de 132,3 millions d'euros qui a été prise en compte dans le calcul de l'ANR au 30 juin 2010.

### **4. Valeur de marché de la dette**

En application des normes IFRS, les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur au bilan consolidé d'Icade. La mise à la juste valeur de la dette à taux fixe a un impact négatif de 7,2 millions d'euros pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué.

### **5. Calcul des impôts latents**

La fiscalité sur les plus-values latentes des immeubles non éligibles au régime SIIC est calculée au taux de 34,43% sur l'écart entre la juste valeur des actifs et leur VNC. Elle s'élève à 15,1 millions d'euros au 30 juin 2010. Cette fiscalité s'applique principalement aux actifs portés par Icade Commerces et aux actifs d'Icade REIT en Allemagne fiscalisés à 15,83%.

La fiscalité sur les plus-values latentes des participations dans les sociétés de promotion et de services est calculée au taux de 34,43% pour les titres détenus depuis moins de deux ans et au taux de 1,72% pour les titres détenus depuis plus de deux ans. Elle s'élève à 18,5 millions d'euros à fin juin 2010.

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

Le nombre d'actions totalement dilué pris en compte dans le calcul de l'Actif Net Réévalué au 30 juin 2010 s'élève à 51 240 577, après annulation des actions auto-détenues. L'impact de la dilution lié aux stocks options, calculé selon la méthode du rachat d'action, est de +42 353 actions au 30 juin 2010.

L'actif Net Réévalué en valeur de remplacement part du groupe ressort donc à 4 434,0 millions d'euros au 30 juin 2010, soit 86,5 euros par action totalement dilué contre 4 444,7 millions d'euros à fin 2009, soit 91 euros par action.

L'actif Net Réévalué en valeur de liquidation part du groupe ressort à 4 117,0 millions d'euros au 30 juin 2010, soit 80,3 euros par action totalement dilué contre 4 129,6 millions d'euros à fin 2009, soit 84,5 euros par action totalement dilué.



Détermination de l'Actif Net Réévalué part du groupe en valeur de liquidation (en M€)		Réel	Réel
		30/06/10	31/12/2009
Capitaux propres consolidés en part du groupe	(1)	2 676,7	1 809,9
Plus-values latentes brutes sur actifs immobiliers (droits inclus)	(2)	1 632,2	2 441,6
Plus-values latentes sur les sociétés de promotion	(3)	93,7	140,8
Plus-values latentes sur les sociétés de services	(4)	38,6	51,9
Plus-values latentes sur la dette à taux fixe	(5)	(7,2)	0,5
<b>ANR de remplacement en part du groupe</b>	$(6)=(1)+(2)+(3)+(4)+/- (5)$	<b>4 434,0</b>	<b>4 444,7</b>
Nombre d'actions totalement dilué en millions	n	51,2	48,9
<b>ANR de remplacement par action (en part du groupe - totalement dilué en €)</b>	$(6)/n$	<b>86,5</b>	<b>91,0</b>
Droits et frais de cession des actifs immobiliers	(7)	283,4	278,0
Fiscalité sur plus-values latentes des actifs immobiliers (hors droits)	(8)	15,1	18,1
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de promotion	(9)	3,4	3,7
Fiscalité sur plus-values latentes des titres des sociétés de service	(10)	15,1	15,3
<b>ANR de liquidation en part du groupe</b>	$(11)=(6)-(7)-(8)-(9)-(10)$	<b>4 117,0</b>	<b>4 129,6</b>
Nombre d'actions totalement dilué en millions	n	51,2	48,9
<b>ANR de liquidation par action (en part du groupe - totalement dilué en €)</b>	$(12)=(11)/n$	<b>80,3</b>	<b>84,5</b>
<i>Progression semestrielle</i>			<i>(4,9)%</i>

Les plus-values latentes nettes d'IS prises en compte dans le calcul de l'ANR de liquidation comprennent les plus-values relatives aux activités promotion et services à hauteur de 8% au 30 juin 2010 comparables au niveau de fin 2009 (8%).

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

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

Comme l'indique le tableau supra, l'ANR de liquidation en part du groupe ressort in fine en baisse de 5,0% sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010, soit (4,2) euros par action diluée.

Cette variation de (4,2) euros par action s'explique principalement par la distribution du dividende sur le semestre (-3,3 euros par action), ainsi que la variation de la juste valeur des instruments dérivés et de la dette à taux fixe (-0,9 euro par action) contrebalancée par l'impact positif du résultat du semestre retraité des plus values de cession (1,3 euros par action) et de la progression de la valeur du patrimoine sur le semestre (0,5 euro par action).

## IV - RESSOURCES FINANCIERES

### A - LIQUIDITES

Les ressources financières ont été obtenues au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010 par le renouvellement, la mise en place de nouvelles lignes de crédit confirmées, et la trésorerie liée à l'encaissement des ventes du Pôle Foncière Logement.

Les principales opérations de financement sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010 ont été les suivantes :

- renouvellement et/ou mise en place de 110 millions d'euros de lignes de crédit court terme ;
- renouvellement et/ou mise en place de plusieurs lignes de crédit bilatérales bancaires pour un montant total de 150 millions d'euros.

Ces lignes sont assorties d'un spread moyen de 91 points de base.

Dans un contexte d'incertitude sur la liquidité du marché, Icade a poursuivi sa politique de mise en place de financements bancaires et a pu bénéficier de conditions plus favorables que les marges observées sur son secteur.

Fort de ses accès à la liquidité, plus de 260 millions d'euros de lignes, non tirées, sont disponibles au 30 juin 2010 pour assurer les besoins futurs du groupe.

### B - STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 30 JUIN 2010

#### 1. Dette par nature

La dette financière brute de 3 469,8 millions d'euros est constituée au 30 juin 2010 de :

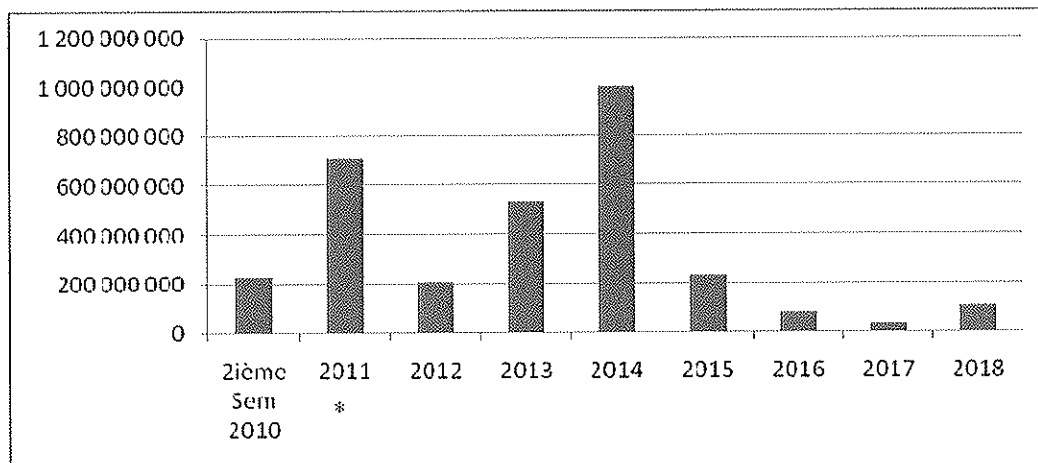
- 2 470,6 millions d'euros d'emprunts corporate ;
- 787,6 millions d'euros de crédits hypothécaires assortis d'un privilège de prêteurs de deniers ;
- 98,3 millions d'euros de locations-financement ;
- 8,3 millions d'euros d'autres dettes (prêts collecteurs ...) ;
- 105,0 millions d'euros de découverts bancaires.

Elle a été réduite, au 15 juillet 2010, de 513 millions d'euros suite à un remboursement anticipé sur une dette Compagnie la Lucette prélevée sur les encaissements du pôle Foncière Logement.

La dette financière nette s'élève à 2 618,1 millions d'euros au 30 juin 2010, en augmentation de 542,6 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2009. Cette évolution s'explique essentiellement par :

- les flux de remboursements de la période : environ 97,8 millions d'euros,
- l'acquisition de Compagnie la Lucette pour 702,9 millions d'euros de dettes après remboursements de la période,
- une augmentation de la trésorerie disponible de 90 millions d'euros

## 2. Dette par maturité

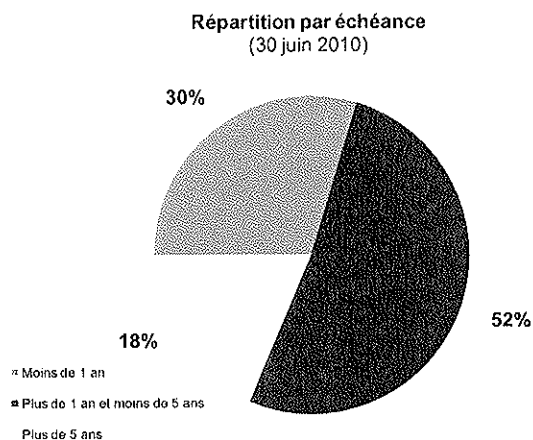


\* dont 513 M€ remboursés par anticipation le 15 juillet 2010

(en millions d'euros)	2 <sup>e</sup> sem. 2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Echéances	227,8	709,4 *	204,5	535,3	998,9	232,7	80,1	35,6	106,2

\* dont 513 M€ remboursés par anticipation le 15 juillet 2010

L'échéancier de l'endettement tiré d'Icade au 30 juin 2010 est représenté ci-dessous :



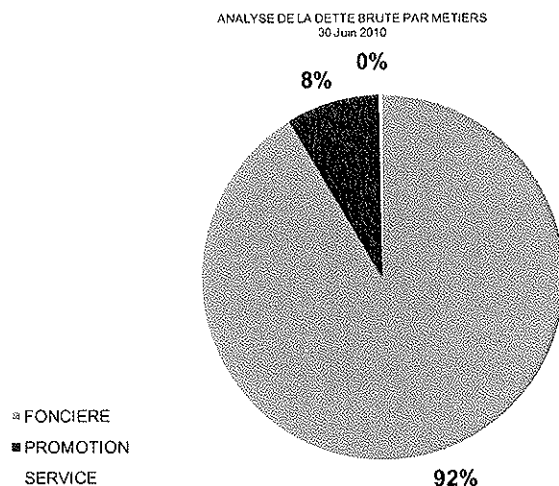
La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 3,1 ans. Celle des couvertures associées avoisine elle aussi les 3,2 ans, en parfaite corrélation avec le sous-jacent. La durée de vie moyenne de la totalité de la dette est de 3,4 ans.

La proportion de dette à court terme est en forte augmentation, en tenant compte, en grande partie, de l'intégration des passifs financiers, à majorité court terme, de Compagnie la Lucette.

Icade est en cours de restructuration de ces passifs, et négocie actuellement un refinancement hypothécaire à 7 ans, dans le but de rallonger la maturité moyenne de l'endettement groupe. Cela portera la durée de vie moyenne de la dette à taux variable à 3,9 ans, et à 4,1 ans sur la dette totale.

### 3. Dette par métier

Après affectation des refinancements intragroupe, près de 92% des dettes bancaires du groupe concernent le métier de foncière et 8% le métier de la promotion, la part affectée au métier des services étant non significative.



### 4. Coût moyen de la dette

Le coût de financement moyen s'élève au 1<sup>er</sup> semestre 2010 à 1,81% avant couverture et 3,85% après couverture, contre respectivement 2,43% et 4,23% en 2009.

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

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

## C - GESTION DES RISQUES DE MARCHE

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

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

### 1. Risque de liquidité

Icade dispose d'une capacité de tirage en lignes court et moyen terme de près de 260 millions d'euros, totalement libres d'utilisation. Compte tenu du profil d'amortissement et des restructurations en cours d'un certain nombre de dettes, ces lignes de backup et les liquidités disponibles au 30 juin 2010, permettent de couvrir près d'un an et demi de remboursement en capital et intérêts.

Icade a continué de bénéficier, au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, de conditions favorables d'accès à la liquidité, et dispose d'une marge de manœuvre substantielle en termes de mobilisation de fonds.

### 2. Risque de contrepartie

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

### 3. Risque de taux

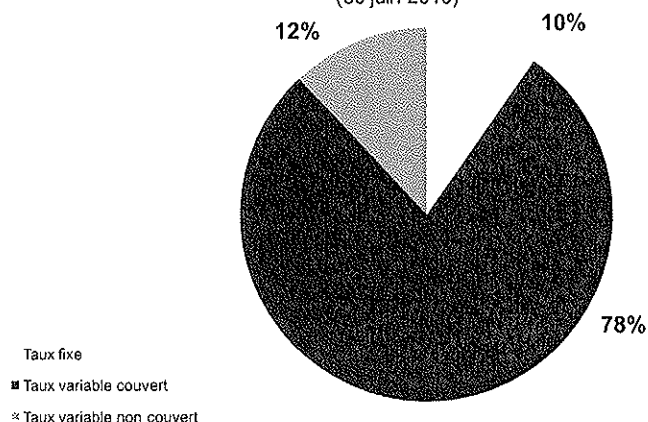
L'évolution des marchés financiers peut entraîner une variation des taux d'intérêt se traduisant le cas échéant, par une augmentation du coût de refinancement. Pour financer ses investissements, Icade privilégie le recours à l'endettement à taux variable, afin d'être en mesure de rembourser par anticipation sans pénalités : celui-ci représente, avant couverture, près de 90% de sa dette au 30 juin 2010 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

Icade a poursuivi au 1<sup>er</sup> semestre 2010 sa politique de gestion prudente de sa dette en maintenant une exposition limitée au risque de taux par la mise en place de contrats de couverture appropriés (cap vanille exclusivement sur la période). Les dettes de maturités inférieures à un an n'ont pas été couvertes.

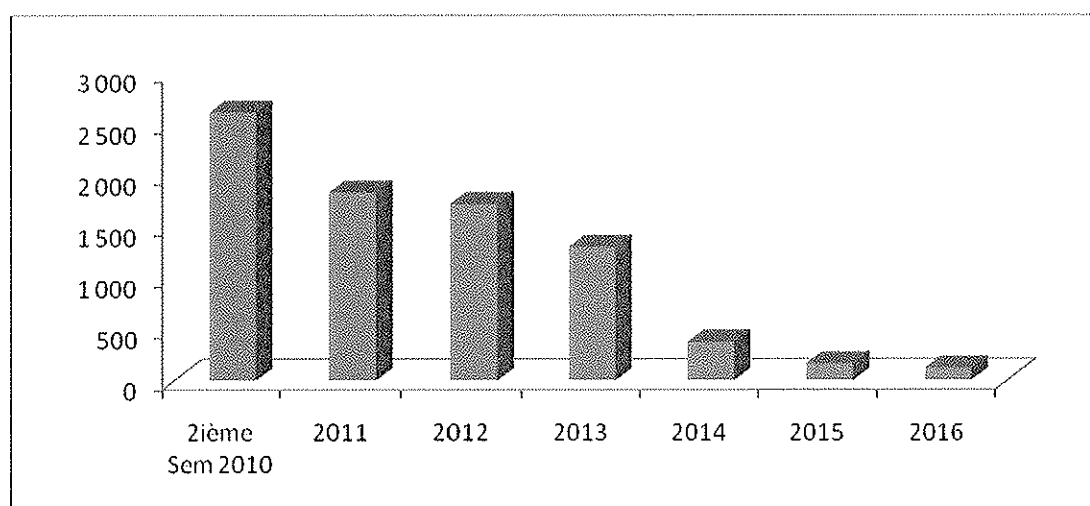
Ainsi, en février 2010, un cap vanille échéance 2012, à hauteur de 61 millions d'euros, a été mis en place pour couvrir un prêt corporate.

Au total la majeure partie de la dette (88%) est protégée contre une remontée des taux d'intérêt via des caps et des swaps, ou par dette à taux fixe : après retraitement des couvertures, la structure de la dette d'Icade (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires) privilégie les taux fixes : l'endettement à taux variable non couvert ne représente plus que 12% de la dette, si l'on tient compte de l'ensemble des couvertures, et 38,4% si l'on ne tient compte que des couvertures qualifiées de couvertures de flux de trésorerie selon les IFRS.

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



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



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

30/06/2010	Actifs Financiers (*) (a)		Passifs Financiers (**) (b)		Exposition Nette avant Couverture (c) = (a) - (b)		Instrument de couverture de taux (***) (d)		Exposition Nette après Couverture (e) = (c) + (d)	
	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable	Taux Fixe	Taux Variable
Moins d'un an		1 001,7	81,1	951,7	- 81,1	50,0		754,4	- 81,1	804,5
de 1 an à 5 ans		20,1	39,1	1 755,3	- 39,1	- 1 735,2		1 503,3	- 39,1	- 231,9
Plus de 5 ans		7,9	207,4	435,2	- 207,4	- 427,4		367,8	- 207,4	- 59,6
<b>Total</b>		<b>1 029,7</b>	<b>327,6</b>	<b>3 142,2</b>	<b>- 327,6</b>	<b>- 2 112,5</b>		<b>2 625,5</b>	<b>- 327,6</b>	<b>513,0</b>

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

\*\* Dette financière brute

\*\*\* Instruments de couverture hors swaptions

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

Au cours de ce semestre, le notionnel des couvertures « cash-flow hedge » est resté stable. Compte tenu du profil du semestre, nous constatons un impact négatif dans les fonds propres de 39,6 millions d'euros.

## D - STRUCTURE FINANCIERE

### 1. Ratio de structure financière

Le ratio « *Loan To Value* » (LTV), correspondant au rapport de la dette financière nette (2 618,1 millions d'euros), retraitée des montants en numéraire restant à encaisser des cessions de logements réalisées au 30 juin 2010 (282,4 millions d'euros), sur la valeur des actifs fonciers (6 102,5 millions d'euros), s'établit à 38,3%, au 30 juin 2010 contre 35,8% au 31 décembre 2009. Cette augmentation s'explique à hauteur d'environ 4.3% par la hausse de la dette nette et d'environ -2.0% par la hausse de la valeur du patrimoine réévalué.

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

Par ailleurs, ce chiffre est le résultat d'un calcul prudentiel puisqu'il intègre l'ensemble des dettes d'Icade (dettes liées aux activités de promotion, des services ...) sans prendre en contrepartie la valeur de ces actifs ou de ces sociétés, puisqu'il est calculé sur la seule valeur du patrimoine de la foncière.

### 2. Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (corrigé des amortissements) ressort à 18,8 sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010. Ce ratio est en augmentation par rapport aux niveaux des années précédentes (7,41 en 2009), compte tenu des cessions du 1<sup>er</sup> semestre 2010.

RATIOS FINANCIERS	30/06/2010	31/12/2009
Dette financière nette / Patrimoine réévalué (LTV)*	38,3%	35,8%
Ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (ICR)	18,76	7,41

(\*) Dette nette retraitée des cessions réalisées en juin encaissées postérieurement (282,4 millions d'euros)

### 3. Tableau de suivi des covenants

		Covenants	30/06/2010
LTV	Maximum	< 45% et <50% *	38,3%
ICR	Minimum	> 2	18,76
Détention CDC	Minimum	51%	55,93%
Valeur du Patrimoine Foncier	Minimum	> 3 milliards d'euros	6 102,5M€
Sûreté sur actifs	Maximum	< 20% du patrimoine foncier	13,8%**

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

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

## V - PERSPECTIVES

A court terme, le positionnement d'Icade s'appuiera sur la stratégie engagée depuis deux ans par :

- la poursuite de la tertiarisation
- la cession d'actifs matures ou non stratégiques notamment en Allemagne
- la maîtrise du LTV (environ 40%), permettant la conservation de marge de manoeuvre pour la réalisation d'opérations relatives en cash flow

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

- à un pipeline d'environ 0,8 milliard d'euros
- à la reprise du marché de la promotion
- au développement des parcs tertiaires grâce à des réserves foncières d'environ 80 hectares idéalement localisées dans le cadre du projet Grand Paris

2010 sera une année moins favorable en terme de cash flow étant donné l'importance des projets en développement, le point bas atteint par la promotion et les charges non récurrentes du pôle Foncière Logement (mesures d'accompagnement à la cession des logements).

2011-2012 devraient être des années de forte croissance du cash flow avec la livraison de nombreux projets et la reprise annoncée du marché de la promotion.

Au 2<sup>ème</sup> semestre 2010, il sera proposé au Conseil d'administration de décider de la distribution et du paiement d'un acompte exceptionnel d'au moins 4 euros par action.

### **Prochains rendez-vous :**

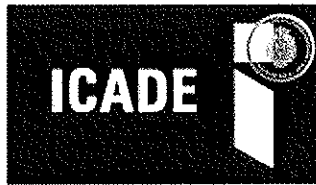
21 octobre 2010 :

*Chiffre d'affaires 3<sup>ème</sup> trimestre 2010*

17 février 2011 :

*Résultats annuels 2010*





Foncière-développeur

## ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDES

30 Juin 2010

<b>COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE .....</b>	<b>3</b>
<b>BILAN CONSOLIDE.....</b>	<b>4</b>
<b>TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES .....</b>	<b>5</b>
<b>TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES .....</b>	<b>6</b>
<b>ANNEXE AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES .....</b>	<b>8</b>
1. PRINCIPES COMPTABLES .....	8
2. PRINCIPALES VARIATIONS DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION AU COURS DU PREMIER SEMESTRE 2010.....	10
3. SECTEURS OPERATIONNELS.....	13
4. RESULTAT FINANCIER.....	15
5. IMPOTS.....	16
6. GOODWILLS .....	16
7. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES.....	17
8. IMMOBILISATIONS CORPORELLES .....	17
9. STOCKS ET EN-COURS.....	18
10. CONTRATS DE CONSTRUCTION ET VEFA.....	19
11. CREANCES ET DETTES DIVERSES COURANTES.....	19
12. IMMEUBLES DE PLACEMENT ET AUTRES ACTIFS DESTINES A ETRE CEDES .....	20
13. CAPITAUX PROPRES .....	21
14. PROVISIONS.....	22
15. DETTES FINANCIERES.....	22
16. RESULTAT PAR ACTION .....	25
17. ENGAGEMENTS ENVERS LE PERSONNEL .....	26
18. DESCRIPTIF DES PLANS DE STOCK-OPTIONS EN COURS.....	27
19. ENGAGEMENTS HORS BILAN.....	28
20. PARTIES LIEES.....	28
21. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE.....	28
22. LISTE DES NORMES ET INTERPRETATIONS NON APPLIQUEES .....	28

## COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

(en millions d'euros)	Notes	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
<b>Chiffres d'affaires</b>	3	650,7	714,3	1 505,6
Autres produits liés à l'activité		2,0	6,1	9,4
Produits financiers liés à l'activité		0,6	2,1	2,8
<b>Produits des activités opérationnelles</b>		<b>653,3</b>	<b>722,5</b>	<b>1 517,8</b>
Achats consommés		(301,8)	(321,8)	(741,1)
Services extérieurs		(79,4)	(93,0)	(194,1)
Impôts, taxes et versements assimilés		(22,0)	(23,1)	(47,2)
Charges de personnel, intéressement et participation		(105,9)	(122,6)	(217,3)
Autres charges liées à l'activité		(3,1)	(5,5)	(15,8)
<b>Charges des activités opérationnelles</b>		<b>(512,2)</b>	<b>(566,0)</b>	<b>(1 215,5)</b>
<b>EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL</b>	3	<b>141,1</b>	<b>156,5</b>	<b>302,3</b>
Charges d'amortissements nettes de subventions d'investissement		(76,7)	(63,5)	(117,8)
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants	3	4,3	(37,8)	(52,6)
Résultats sur cessions		901,6	117,8	533,2
Pertes de valeur sur goodwill et immobilisations incorporelles		-	-	-
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	3	<b>970,3</b>	<b>173,0</b>	<b>665,1</b>
Coût de l'endettement brut		(57,0)	(55,3)	(107,7)
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie		1,2	1,7	2,2
Coût de l'endettement net		(55,8)	(53,6)	(105,5)
Autres produits et charges financiers		3,7	2,3	5,3
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	4	<b>(52,1)</b>	<b>(51,3)</b>	<b>(100,2)</b>
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence		2,2	1,7	4,9
Impôts sur les résultats	5	(11,2)	(9,5)	(34,4)
Résultats des activités abandonnées		-	-	-
<b>RESULTAT NET</b>		<b>909,2</b>	<b>113,9</b>	<b>535,4</b>
Résultat : part des minoritaires		3,0	2,4	8,3
<b>Résultat net : part groupe</b>		<b>906,2</b>	<b>111,5</b>	<b>527,1</b>

Résultat net, part du groupe par action (en euros)	16	17,91	2,29	10,81
dont résultat net part du groupe des activités abandonnées par action		-	-	-
Nombre d'actions retenu pour le calcul		50 595 845	48 737 303	48 764 826
Résultat net, part du groupe par action après dilution (en euros)	16	17,89	2,29	10,81
dont résultat net part du groupe des activités abandonnées par action		-	-	-
Nombre d'actions retenu pour le calcul		50 662 582	48 737 303	48 766 616

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
<b>Résultat net de la période</b>	<b>909,2</b>	<b>113,9</b>	<b>535,4</b>
<b>Autres éléments du résultat global :</b>			
Actifs financiers disponibles à la vente	0,6	(0,5)	(0,2)
*ajustements de reclassement relatifs aux pertes et gains latents comptabilisés en capitaux propres	0,6	(0,5)	(0,2)
*ajustements de reclassement relatifs aux transferts en résultat du fait d'une cession	-	-	-
Différence de conversion	-	-	-
Couverture de flux de trésorerie	(39,5)	(34,8)	(36,7)
* ajustements de reclassement relatifs aux montants comptabilisés en capitaux propres	(39,6)	(34,8)	(36,7)
* ajustements de reclassement relatifs aux montants inclus dans le résultat net	-	-	-
Ecart actuariel et ajustements de plafonnement des actifs	-	-	-
Impôts sur les éléments directement reconnus sur les autres éléments du résultat global (1)	0,1	-	-
Autres ajustements	-	-	-
<b>Total du résultat global reconnu en capitaux propres</b>	<b>(38,9)</b>	<b>(35,3)</b>	<b>(36,9)</b>
- dont transféré dans le résultat net	-	-	-
<b>Total du résultat global pour la période</b>	<b>870,3</b>	<b>78,6</b>	<b>498,5</b>
- Part des minoritaires	3,0	2,4	8,3
- Part du groupe	867,3	76,2	490,2

(1) il s'agit principalement des impôts sur les variations de juste valeur des titres disponibles à la vente et sur les couvertures de flux de trésorerie futurs.

## BILAN CONSOLIDE

(en millions d'euros)	Notes	30/06/2010	31/12/2009
<b>ACTIF</b>			
Goodwills	6	84,3	84,2
Immobilisations incorporelles nettes	7	9,8	17,0
Immobilisations corporelles nettes	8	136,5	139,2
Immeubles de placement nets	8	4 328,1	3 045,5
Titres disponibles à la vente non courants		22,3	111,7
Titres mis en équivalence		3,0	6,1
Autres actifs financiers non courants		31,6	20,1
Actifs d'impôts différés		17,4	16,8
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>4 633,0</b>	<b>3 440,6</b>
Stocks et en-cours	9	446,1	385,0
Créances clients		530,6	420,1
Montants dus par les clients (contrats de construction et VEFA)	10	35,1	157,9
Créances d'impôts		10,0	4,0
Créances diverses	11	716,9	471,1
Titres disponibles à la vente courants		0,1	0,1
Autres actifs financiers courants		41,3	97,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie		943,1	709,3
Actifs destinés à être cédés	12	170,8	309,7
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS</b>		<b>2 894,0</b>	<b>2 554,9</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>		<b>7 527,0</b>	<b>5 995,5</b>

(en millions d'euros)	Notes	30/06/2010	31/12/2009
<b>PASSIF</b>			
Capital	13	78,8	75,2
Primes		1 308,5	1 115,8
Actions propres		(39,4)	(38,4)
Réserves de réévaluation		(170,6)	(131,6)
Autres réserves		593,2	261,8
Résultat net part du groupe		906,2	527,1
Capitaux propres - part du groupe		2 676,7	1 809,9
Intérêts minoritaires		-	10,5
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		<b>2 676,7</b>	<b>1 820,4</b>
Provisions non courantes	14	58,8	50,5
Dettes financières non courantes	15	2 437,0	2 421,3
Dettes d'impôts		2,7	2,7
Passifs d'impôts différés		6,1	5,5
Autres passifs financiers non courants et dérivés		209,7	155,2
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>2 714,3</b>	<b>2 635,2</b>
Provisions courantes	14	23,0	34,6
Dettes financières courantes	15	1 032,8	445,6
Dettes d'impôts		17,1	97,7
Dettes fournisseurs		481,1	464,7
Montants dus aux clients (contrats de construction et VEFA)	10	0,9	17,7
Dettes diverses courantes	11	504,2	446,3
Autres passifs financiers courants		30,3	33,3
Passifs destinés à être cédés	12	46,6	-
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>2 136,0</b>	<b>1 539,9</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>		<b>7 527,0</b>	<b>5 995,5</b>

## TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

(en millions d'euros)	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2009
<b>I OPERATIONS LIEES A L'ACTIVITE OPERATIONNELLE</b>			
Résultat net	909,2	535,4	113,9
Dotations nettes aux amortissements et provisions	78,1	165,5	99,4
Gains et pertes latents résultant des variations de juste valeur	(5,3)	(2,3)	(0,7)
Autres produits et charges calculés	4,0	8,5	4,2
Plus et moins values de cession d'actifs	(908,3)	(545,2)	(126,8)
Plus et moins values de cession de titres de participation consolidés	(1,3)	-	3,5
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	3,1	(4,9)	(1,7)
Dividendes reçus	(2,4)	(2,4)	(0,7)
<b>Capacité d'autofinancement après coût de la dette financière nette et impôts</b>	<b>77,1</b>	<b>154,6</b>	<b>91,1</b>
Coût de la dette financière nette	63,9	125,0	65,1
Charge d'impôt	11,2	41,6	12,1
<b>Capacité d'autofinancement avant coût de la dette financière nette et impôts</b>	<b>152,2</b>	<b>321,3</b>	<b>168,3</b>
Intérêts payés	(70,9)	(125,2)	(66,0)
Impôt payé	(100,2)	(77,5)	(39,2)
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité opérationnelle	(61,1)	78,8	(91,3)
<b>FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE</b>	<b>(80,0)</b>	<b>197,4</b>	<b>(28,2)</b>
<b>II OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>			
Immobilisations incorporelles, corporelles et immeubles de placement			
- acquisitions	(141,2)	(385,7)	(170,4)
- cessions	930,4	618,2	149,8
Subventions d'investissement reçues	3,7	1,1	1,1
Variation des dépôts de garantie versés et reçus	(0,7)	-	(2,4)
Variation des créances financières clients	(7,8)	(36,5)	(6,9)
<b>Investissements opérationnels</b>	<b>784,4</b>	<b>197,1</b>	<b>(28,8)</b>
Titres disponibles à la vente			
- acquisitions	(0,9)	(92,4)	(0,8)
- cessions	20,3	1,4	0,8
Titres consolidés			
- acquisitions	(11,9)	(9,3)	(8,5)
- cessions	0,2	114,4	24,6
- incidence des variations de périmètre	69,4	(8,2)	(9,7)
Dividendes reçus	2,3	2,4	0,7
<b>Investissements financiers</b>	<b>79,4</b>	<b>8,3</b>	<b>7,1</b>
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT</b>	<b>863,8</b>	<b>205,4</b>	<b>(21,7)</b>
<b>III OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>			
Sommes reçues des actionnaires lors des augmentations de capital :			
- versées par les actionnaires d'Icade	46,2	-	-
- versées par les minoritaires des filiales consolidées	0,4	(0,3)	-
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice :			
- dividendes (y compris précompte) et acomptes versés dans l'exercice par Icade	(166,6)	(158,3)	(158,5)
- dividendes et acomptes versés dans l'exercice aux minoritaires des filiales consolidées	(16,0)	(2,6)	0,7
Rachat de titres en auto-contrôle	(1,0)	0,6	(0,9)
<b>Variation de la trésorerie issue des opérations en capital</b>	<b>(137,0)</b>	<b>(160,6)</b>	<b>(158,7)</b>
Emissions ou souscriptions d'emprunts et dettes financières	234,5	472,9	300,8
Remboursements d'emprunts et dettes financières	(724,2)	(411,3)	(115,0)
Acquisitions et cessions d'actifs financiers courants	72,2	58,8	14,8
<b>Variation de la trésorerie issue des opérations de financement</b>	<b>(417,5)</b>	<b>120,4</b>	<b>200,6</b>
<b>FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT</b>	<b>(554,5)</b>	<b>(40,2)</b>	<b>41,9</b>
<b>VARIATION NETTE DE LA TRESORERIE (I+II+III)</b>	<b>229,3</b>	<b>362,6</b>	<b>(8,0)</b>
TRESORERIE NETTE A L'OUVERTURE	608,8	246,2	246,2
REQUALIFICATION	-	-	(8,8)
<b>TRESORERIE NETTE A LA CLOTURE</b>	<b>838,1</b>	<b>608,8</b>	<b>229,4</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	943,1	709,2	476,6
Découverts bancaires	(105,0)	(100,4)	(247,2)
<b>TRESORERIE NETTE</b>	<b>838,1</b>	<b>608,8</b>	<b>229,4</b>

## TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

(en millions d'euros)	Capital	Prime d'émission et prime de fusion	Couverture de flux de trésorerie net d'IS	Titres disponibles à la vente	Autres réserves	Total capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Au 1er janvier 2010	75,2	1 115,7	(130,6)	(1,1)	750,7	1 809,9	10,5	1 820,4
Instruments de couverture de flux de trésorerie :								
- variations de valeur directement reconnues en capitaux propres (1)			(39,6)			(39,6)		(39,6)
- transfert en résultat des instruments non qualifiés de couverture au 1er janvier 2010			0,1			0,1		0,1
Juste valeur des titres disponibles à la vente								
- variation de juste valeur								
- transfert en résultat de la période				0,6		0,6		0,6
<b>Total des variations directement reconnues sur les comptes de réserves (I)</b>			(39,5)	0,6		(38,9)		(38,9)
Résultat net (II)					906,2	906,2	3,0	909,2
<b>Total des charges et produits comptabilisés (I) + (II)</b>			(39,5)	0,6	906,2	867,3	3,0	870,3
Dividendes au titre de 2009					(166,6)	(166,6)	(14,0)	(180,6)
Variation de pourcentage d'intérêt							(13,4)	(13,4)
Entrée de périmètre							13,9	13,9
Augmentation de capital		0,2				0,2		0,2
Augmentation de capital suite à la prise de contrôle de sociétés	3,6	192,6			(32,3)	163,9		163,9
Diminution de capital								
Actions propres (2)					(0,4)	(0,4)		(0,4)
Autres (3)					2,4	2,4		2,4
Au 30 juin 2010	78,8	1 308,5	(170,1)	(0,5)	1 460,0	2 676,7	-	2 676,7

1. La baisse des taux d'intérêt sur le premier semestre 2010 a un impact négatif de la juste valeur des instruments dérivés de couverture de 39,6 millions d'euros sur les capitaux propres (cf. note 15 : analyse de la sensibilité du groupe à l'évolution des taux d'intérêts).
2. Au 30 juin 2010, Icade détient 469 843 actions propres pour un coût d'acquisition de 39,4 millions d'euros.
3. Ce poste comprend notamment l'impact positif, sur les réserves, des stock-options soumises à conditions à hauteur de 2,4 millions d'euros.

(en millions d'euros)	Capital	Prime de fusion	Couverture de flux de trésorerie net d'IS	Titres disponibles à la vente	Autres réserves	Total capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Au 1er janvier 2009	75,0	1 109,4	(93,9)	(0,9)	379,3	1 468,9	10,1	1 479,0
Instruments de couverture de flux de trésorerie :								
- variations de valeur directement reconnues en capitaux propres (1)			(36,7)			(36,7)		(36,7)
- transfert en résultat des instruments non qualifiés de couverture au 1er janvier 2009								
Juste valeur des titres disponibles à la vente								
- variation de juste valeur				(0,2)		(0,2)		(0,2)
- transfert en résultat de la période								
<b>Total des variations directement reconnues sur les comptes de réserves (I)</b>			(36,7)	(0,2)		(36,9)		(36,9)
Résultat net (II)					527,1	527,1	8,3	535,4
<b>Total des charges et produits comptabilisés (I) + (II)</b>			(36,7)	(0,2)	527,1	490,2	8,3	498,5
Dividendes au titre de 2008					(158,5)	(158,5)	0,3	(158,2)
Variation de pourcentage d'intérêt					0,6	0,6	(8,3)	(7,7)
Entrée de périmètre								
Augmentation de capital						6,5		6,5
Diminution de capital								
Actions propres (2)					0,5	0,5		0,5
Autres (3)					1,7	1,7	0,1	1,8
Au 31 décembre 2009	75,2	1 115,7	(130,6)	(1,1)	750,7	1 809,9	10,5	1 820,4

1. La baisse des taux d'intérêt sur l'exercice 2009, a un impact négatif de la juste valeur des instruments dérivés de couverture de 36,7 millions d'euros sur les capitaux propres (cf. note 26 : analyse de la sensibilité du groupe à l'évolution des taux d'intérêts, présentée dans les états financiers consolidés au 31 décembre 2009).
2. Au 31 décembre 2009, Icade détient 455 843 actions propres pour un coût d'acquisition de 38,4 millions d'euros.
3. Ce poste comprend notamment l'impact positif, sur les réserves, des stocks options soumises à conditions à hauteur de 4,8 millions d'euros.

(en millions d'euros)	Capital	Prime de fusion	Couverture de flux de trésorerie net d'IS	Titres disponibles à la vente	Autres réserves	Total capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Au 1er janvier 2009	75,0	1 109,5	(93,9)	(0,9)	379,2	1 468,9	10,1	1 479,0
Instruments de couverture de flux de trésorerie :								
- variations de valeur directement reconnues en capitaux propres (1)			(34,8)			(34,8)		(34,8)
- transfert en résultat des instruments non qualifiés de couverture au 1er janvier 2009								
Juste valeur des titres disponibles à la vente								
- variation de juste valeur				(0,5)		(0,5)		(0,5)
- transfert en résultat de la période								
<b>Total des variations directement reconnues sur les comptes de réserves (i)</b>			<b>(34,8)</b>	<b>(0,5)</b>		<b>(35,3)</b>		<b>(35,3)</b>
Résultat net (ii)					111,5	111,5	2,4	113,9
<b>Total des charges et produits comptabilisés (i) + (ii)</b>			<b>(34,8)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>111,5</b>	<b>76,2</b>	<b>2,4</b>	<b>78,6</b>
Dividendes au titre de 2008					(158,5)	(158,5)	0,3	(158,2)
Variation de pourcentage d'intérêt								
Entrée de périmètre								
Augmentation de capital								
Diminution de capital								
Actions propres (2)					(3,4)	(3,4)		(3,4)
Autres (3)					1,6	1,6		1,6
Au 30 juin 2009	75,0	1 109,5	(128,7)	(1,4)	330,4	1 384,8	12,8	1 397,6

1. La baisse des taux d'intérêt sur le premier semestre 2009 a un impact négatif de la juste valeur des instruments dérivés de couverture de 34,8 millions d'euros sur les capitaux propres (cf. note 15 : analyse de la sensibilité du groupe à l'évolution des taux d'intérêts des états financiers consolidés au 30 juin 2009).
2. Au 30 juin 2009, Icade détient 474 835 actions propres pour un coût d'acquisition de 37,0 millions d'euros.
3. Ce poste comprend notamment l'impact positif, sur les réserves, des stock-options soumises à conditions à hauteur de 2,3 millions d'euros.

## ANNEXE AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

### 1. PRINCIPES COMPTABLES

#### 1.1 Textes appliqués

Les états financiers consolidés semestriels du groupe Icade ('le groupe') sont établis au 30 juin 2010 conformément aux normes comptables internationales (IFRS), y compris IAS 34, telles qu'adoptées dans l'Union Européenne en application du règlement européen n°1606/2002 du 19 juillet 2002 et sous la responsabilité du conseil d'administration du 26 juillet 2010. Les normes comptables internationales sont publiées par l'IASB (International Accounting Standards Board) et adoptées par l'Union Européenne. Elles comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards), les IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations d'application obligatoire à la date d'arrêté.

S'agissant d'états financiers résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS pour la préparation des états financiers consolidés annuels et doivent donc être lus en relation avec les états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009 qui avaient été arrêtés selon les mêmes principes et méthodes, à l'exception des points développés ci après.

Par rapport aux états financiers consolidés présentés au 31 décembre 2009, les normes et interprétations d'application obligatoire au 1<sup>er</sup> janvier 2010, ont été mises en œuvre à cette date par le groupe.

I ] L'application, au 1<sup>er</sup> janvier 2010, de la norme IFRS 3 révisée relative aux « Regroupements d'entreprises », de la norme IAS 27 révisée relative aux « Etats financiers consolidés et individuels » et de l'interprétation IFRIC 15 relative aux « Accords pour la construction de biens immobiliers » ont eu les impacts sur les méthodes de comptabilisation et d'évaluation et sur la présentation des états financiers consolidés du groupe publiés au 30 juin 2010 présentés ci-après :

L'application de la norme IFRS 3 révisée au 1<sup>er</sup> janvier 2010 a eu les principales conséquences suivantes :

- la comptabilisation de la participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise, sur option pour chaque regroupement d'entreprises, à sa juste valeur à la date d'acquisition ou sur la base de sa quote-part dans l'actif net identifiable de l'entreprise acquise ;
- la comptabilisation du goodwill ou du produit, à la date d'acquisition, comme étant la différence entre la contrepartie transférée augmentée du montant de la participation ne donnant pas le contrôle et le solde net des montants, à la date d'acquisition, des actifs identifiables et des passifs repris évalués à leur juste valeur ;
- la comptabilisation des frais d'acquisition en charge.

La norme IFRS 3 révisée s'applique de manière prospective, pour les opérations de regroupement d'entreprises postérieures au 1<sup>er</sup> janvier 2010.



La norme IAS 27 révisée modifie le mode de comptabilisation des variations de périmètre, notamment :

- toute variation de pourcentage d'intérêt impliquant la perte de contrôle d'une entité conduit à constater un résultat de cession, et à réévaluer à la juste valeur la quote-part conservée en contrepartie du résultat ;
- les opérations n'affectant pas le contrôle (acquisition complémentaire ou cession) ne se traduiront que par une nouvelle répartition des capitaux propres entre la part du groupe et la part hors-groupe.

L'application au 1er janvier 2010 de l'interprétation Ifric 15, portant sur la comptabilisation des contrats de construction de biens immobiliers, a les conséquences suivantes :

- les contrats de construction de biens immobiliers, pour lesquels l'acquéreur est en mesure de spécifier les éléments structurels majeurs de leur conception avant le début de la construction et / ou d'en spécifier des modifications structurelles majeures une fois que la construction est en cours, sont comptabilisés, comme antérieurement, selon la norme IAS 11 traitant des contrats de construction ;
- les contrats de construction de biens immobiliers, pour lesquels l'acquéreur ne dispose que d'une capacité limitée d'influencer la conception du bien immobilier, sont comptabilisés depuis le 1er janvier 2010 conformément à la norme IAS 18, relative aux produits des activités ordinaires.

Dans ces contrats, le contrôle, ainsi que les principaux risques et avantages inhérents à la propriété des travaux en cours, sont transférés au fur et à mesure que la production progresse, et les produits sont comptabilisés selon la méthode à l'avancement.

La comptabilisation des produits, comptabilisés selon ce principe, n'a pas eu d'impact sur le compte de résultat, car la méthode d'avancement appliquée dans le cadre d'IAS 18 est identique à celle retenue pour la comptabilisation des produits relevant de la norme IAS 11 (cf. note 1.15 aux états financiers consolidés présentés au 31 décembre 2009).

Les actifs et passifs liés à ces contrats ne font plus l'objet de la comptabilisation du solde net des montants dus par les clients ou dus aux clients (« netting ») requis par la norme IAS 11.

L'interprétation Ifric 15 a comme impact au 1<sup>er</sup> janvier 2010, suite aux reclassements effectués, une augmentation de 104,5 millions d'euros des actifs et passifs du bilan, comme le montre le tableau suivant :

(en millions d'euros)	IAS 11	Impact bilan	IFRIC 15
	Solde au 31/12/2009	Reclassement au 1er janvier 2010	Solde au 01/01/2010
<b>Actif</b>			
Montants dus par les clients	157,9	(125,1)	32,8
Stocks et en-cours	-	62,0	62,0
Créances clients	-	167,6	167,6
	<b>157,9</b>	<b>104,5</b>	<b>262,4</b>
<b>Passif</b>			
Montants dus aux clients	17,7	(12,1)	5,6
Dettes diverses courantes	-	116,6	116,6
	<b>17,7</b>	<b>104,5</b>	<b>122,2</b>

II] L'application des normes et interprétations suivantes au 1er janvier 2010 n'a pas eu d'incidence sur les méthodes de comptabilisation et d'évaluation ni sur les états financiers consolidés du groupe :

- 1) Améliorations annuelles publiées par l'IASB en avril 2009 portant sur différentes normes ;
- 2) Améliorations publiées par l'IASB en mai 2008 portant sur les normes IFRS 1 et IFRS 5 ;
- 3) Amendements à IAS 39 : Eléments éligibles à la couverture ;
- 4) IFRIC 12 : Accords de concession de services ;
- 5) IFRIC 16 : Couverture d'un investissement net à l'étranger ;
- 6) IFRIC 17 : Distribution d'actifs non monétaires aux propriétaires ;
- 7) IFRIC 18 : Transferts d'actifs provenant de clients.

III] Le groupe n'a appliqué aucune norme ou interprétation par anticipation.

## 1.2 Base d'évaluation, jugement et utilisation d'estimations

La préparation des états financiers nécessite l'utilisation d'estimations et d'hypothèses pour la détermination de la valeur des actifs et des passifs, l'évaluation des aléas positifs et négatifs à la date de l'arrêté semestriel, ainsi que les produits et charges du semestre.

En raison des incertitudes inhérentes à tout processus d'évaluation, le groupe révisé ses estimations sur la base d'informations régulièrement mises à jour. Ainsi, le groupe procède notamment à :

- une évaluation semestrielle de ses actifs immobiliers par des experts indépendants selon les mêmes méthodes que celles utilisées et décrites dans la note 10 des états financiers consolidés au 31 décembre 2009 ;
- une revue semestrielle des programmes de promotion immobilière faisant l'objet d'une maîtrise foncière ;
- une évaluation semestrielle des provisions et avantages au personnel (notes 14 et 17) ;
- la détermination de la charge d'impôt semestrielle, en appliquant pour chaque société le taux effectif moyen estimé pour l'exercice complet au résultat avant impôt de la période intermédiaire ; ce taux estimé est calculé sur la base des données 2010 validées par la direction (note 5).

## 2. PRINCIPALES VARIATIONS DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION AU COURS DU PREMIER SEMESTRE 2010

### 2.1 Foncière

#### ➤ Acquisition de Compagnie La Lucette

##### Prise de contrôle de Compagnie La Lucette :

Le 17 février 2010, Icade a pris le contrôle de Compagnie La Lucette (CLL) via l'acquisition de la totalité de la participation de cette dernière détenue par Morgan Stanley Real Estate Fund V (MSREF), conformément aux modalités prévues dans le protocole d'accord signé le 23 décembre 2009.

Cette opération d'acquisition de CLL, société foncière bénéficiant du régime des sociétés d'investissements immobiliers cotées, réalisée parallèlement à la cession du pôle logement, s'inscrit dans l'objectif de tertiarisation du groupe Icade. CLL possède un patrimoine s'élevant à environ 1,5 milliard d'euros au 31 décembre 2009, principalement composé de bureaux au cœur des quartiers d'affaires d'Ile de France et d'entrepôts dans plusieurs zones industrielles en France.

Les principales modalités du protocole d'accord, signé le 23 décembre 2009 sont les suivantes :

- acquisition d'un bloc de 35% du capital de CLL en décembre 2009 ;
- apport, en février 2010, de 59,50% des actions de CLL rémunéré par 1 759 289 nouvelles actions Icade ;
- concomitamment, souscription par MSREF à une augmentation de capital réservée de 584 971 actions Icade.

A l'issue de ces opérations, Icade détient 94,50% du capital de CLL et MSREF possède environ 4,50% du capital d'Icade.

Le 23 mars 2010, Icade a déposé une offre publique alternative simplifiée visant le solde des actions CLL selon les termes suivants :

- pour l'offre publique mixte simplifiée, la parité d'échange correspond à 2 actions Icade à émettre et 32,50 euros pour 21 actions CLL ;
- pour l'offre publique d'achat simplifiée à titre alternatif, 10,08 euros ont été proposés pour une action CLL.

Le 30 avril 2010, 1 230 071 actions CLL ont été apportées à l'offre, de sorte qu'à l'issue de cette offre, Icade détient 25 844 806 actions CLL, représentant 99,23% du capital et des droits de vote de CLL.

Le 14 mai 2010, à l'issue de la procédure de retrait obligatoire visant les actions CLL non apportées à l'offre publique alternative simplifiée, Icade détient 99,78% des actions et droits de vote CLL.

#### Comptabilisation du regroupement d'entreprises :

En application de la norme IFRS 3 révisée, et compte tenu des différentes étapes depuis la signature du protocole d'accord du 23 décembre 2009, la contrepartie transférée des 94,50 % des titres de CLL correspond à la somme de la juste valeur des actions Icade remises en échange des actions CLL, calculée sur la base du cours de l'action Icade (70,95 euros au 17 février 2010), et des sommes payées en numéraire.

La contrepartie transférée de CLL, ainsi définie, s'élève à 207,8 millions d'euros.

La participation ne conférant pas le contrôle est évaluée à la juste valeur, correspondant au cours de l'action de CLL à la date de prise de contrôle.

Les frais d'acquisition, liés à l'émission des actions Icade, s'élevant à 4,0 millions d'euros, ont été directement imputés sur les capitaux propres du groupe et les frais comptabilisés en charges des activités opérationnelles s'élèvent à 1,2 million d'euros.

CLL et ses filiales ont été consolidées par intégration globale à compter du 17 février 2010.

L'affectation du prix d'acquisition a été effectuée à partir des états financiers de CLL établis au 17 février 2010 : les actifs, passifs et passifs éventuels ont été évalués à leur juste valeur.

Le goodwill provisoire, déterminé au cas présent selon la méthode du « goodwill complet » s'élève à 0,7 million d'euros.

Les montants par catégorie d'actifs et de passifs constatés à la date de prise de contrôle sont présentés ci-dessous :

(en millions d'euros)	Juste valeur au 17/02/2010
Immeubles de placement	1 273,5
Autres actifs courants et non courants	23,3
Actifs destinés à être cédés	199,6
Trésorerie	70,8
<b>Total des actifs</b>	<b>1 567,2</b>
Emprunts et dettes financières non courants	1 051,8
Autres passifs courants et non courants	137,6
Emprunts et dettes financières courants	19,1
Passifs destinés à être cédés	137,7
<b>Total des passifs</b>	<b>1 346,2</b>

<b>Actif net</b>	<b>221,0</b>
Contrepartie transférée des 94,50% de titres CLL	207,8
Evaluation de la participation ne conférant pas le contrôle	13,9
Contrepartie transférée des 100% de titres CLL	221,7
<b>Goodwill provisoire</b>	<b>0,7</b>

L'échange de titres supplémentaires, à l'issue de l'offre mixte alternative et de l'offre de retrait, représente une acquisition d'intérêts minoritaires, évalués conformément à la méthode du « goodwill complet ». A l'issue de ces opérations, Icade détient 99,78% des titres CLL et le rachat de la participation ne conférant pas le contrôle (1 372 916 actions CLL), reclassée en capitaux propres part du groupe, est évalué à 13,3 millions d'euros.

La contribution de CLL aux états financiers semestriels consolidés d'Icade au 30 juin 2010, depuis le 17 février 2010, date de prise de contrôle, correspond à un chiffre d'affaires de 33,3 millions d'euros et à une perte de 3,0 millions d'euros.

## 2.2 Services

### ➤ Cession d'Icade Italie Spa

La société Icade Italie Spa, détenue à hauteur de 100%, a été cédée le 22 mars 2010. Le résultat de cession consolidé correspond à une perte de 1,4 million d'euros.

### 3. SECTEURS OPERATIONNELS

(en millions d'euros)	30/06/2010						
	Foncière	Promotion	Services	Autres	Eliminations internes Inter-métiers	Non affectable	TOTAL
<b>COMPTE DE RESULTAT</b>							
Chiffre d'affaires consolidé	212,2	437,8	51,3	0,1	(50,7)	-	650,7
- Ventes inter-activités (groupe)	(0,9)	(13,7)	(0,4)	(0,2)	(50,8)	-	(66,0)
- Ventes totales, ventes inter-activités incluses (groupe)	213,1	451,5	51,7	0,3	0,1	-	716,7
<b>EBO</b>	142,2	20,1	1,3	(9,0)	(13,5)	-	141,1
- Dotations aux amortissements nettes des subventions d'investissement	(66,7)	(7,5)	(0,6)	(2,3)	0,4	-	(76,7)
- Pertes de valeur sur actifs	(21,3)	(2,4)	(0,1)	-	-	-	(23,8)
- Reprises de pertes de valeur sur actifs	18,4	9,7	-	-	-	-	28,1
- Résultat de cessions (1)	887,1	(0,1)	-	(1,4)	16,0	-	901,6
<b>Résultat opérationnel</b>	959,7	19,8	0,6	(12,7)	2,9	-	970,3
Part dans les sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	2,2	2,2
- Coût de l'endettement net	-	-	-	-	-	(55,8)	(55,8)
- Autres produits et charges financiers	-	-	-	-	-	3,7	3,7
- Impôt sur les résultats	-	-	-	-	-	(11,2)	(11,2)
<b>Résultat net</b>	-	-	-	-	-	-	909,2
<b>BILAN</b>							
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles et d'immeubles de placement	204,2	0,5	0,8	1,9	(34,9)	-	172,5
Participations dans les sociétés mises en équivalence	-	3,0	-	-	-	-	3,0
Actifs sectoriels (2)	5 334,1	957,2	73,6	25,9	(103,4)	-	6 287,4
Autres actifs non sectoriels (1)	-	-	-	-	-	1 239,6	1 239,6
<b>Total des actifs</b>	-	-	-	-	-	1 239,6	7 527,0
Passifs sectoriels	400,1	612,1	48,1	49,5	(41,9)	-	1 067,9
Autres passifs non sectoriels (1) (2)	-	-	-	-	-	6 459,1	6 459,1
<b>Total des passifs hors capitaux propres</b>	400,1	612,1	48,1	49,5	(41,9)	6 459,1	7 527,0
<b>FLUX DE TRESORERIE</b>							
Investissements corporels et incorporels (1) immeubles de placement	(145,4)	(0,5)	(0,8)	(1,9)	-	7,4	(141,2)
Cessions d'actifs corporels et incorporels & immeubles de placement	929,9	-	-	0,5	-	-	930,4

- I. Les autres actifs non sectoriels sont composés des actifs financiers courants et non courants, des actifs d'impôts différés courants et non courants, de la trésorerie et équivalents trésorerie et des actifs destinés à être cédés.
- II. Les autres passifs non sectoriels sont composés des dettes financières courantes et non courantes, des dettes d'impôts et des autres passifs financiers courants et non courants.
  - (1) Le résultat de cession de la Foncière est principalement composé des cessions de logements, réalisées sur le premier semestre 2010, dans le cadre du protocole signé le 13 novembre 2009 avec un consortium.
  - (2) L'augmentation des actifs sectoriels et des autres passifs non sectoriels, sur le premier semestre 2010, est liée à l'acquisition de CLL, qui représente au 30 juin 2010 :
    - 1 349,0 millions d'euros pour les actifs sectoriels, correspondant essentiellement à des immeubles de placement ;
    - 1 096,7 millions d'euros pour les autres passifs non sectoriels, correspondant pour 703,9 millions d'euros à des emprunts et dettes financières, intérêts courus non échus inclus, auprès des établissements de crédit.

(en millions d'euros)	30/06/2009						
	Foncière	Promotion	Services (2)	Autres	Eliminations internes Inter-métiers	Non affectable	TOTAL
<b>COMPTE DE RESULTAT</b>							
Chiffre d'affaires consolidé	210,8	499,3	92,8	0,1	(88,7)	-	714,3
- Ventes inter-activités (groupe)	(1,6)	(12,0)	(2,6)	(0,1)	(88,7)	-	(105,2)
- Ventes totales, ventes inter-activités incluses (groupe)	212,5	511,3	95,0	0,2	-	-	819,5
<b>EBO</b>	147,0	27,3	(0,6)	(1,8)	(15,4)	-	136,5
- Dotations aux amortissements nettes des subventions d'investissement	(52,1)	(8,1)	(1,0)	(2,4)	0,1	-	(63,5)
- Pertes de valeur sur actifs (1)	(50,0)	(1,8)	(0,3)	-	-	-	(52,1)
- Reprises de pertes de valeur sur actifs (1)	6,0	7,9	0,4	-	-	-	14,3
- Résultat de cessions	111,0	-	-	4,9	1,9	-	117,8
<b>Résultat opérationnel</b>	161,9	25,3	(1,5)	0,7	(13,4)	-	173,0
Part dans les sociétés mises en équivalence	-	1,7	-	-	-	-	1,7
- Coût de l'endettement net	-	-	-	-	-	(53,6)	(53,6)
- Autres produits et charges financiers	-	-	-	-	-	2,3	2,3
- Impôt sur les résultats	-	-	-	-	-	(9,5)	(9,5)
<b>Résultat net</b>	-	-	-	-	-	-	113,9
<b>BILAN</b>							
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles et d'immeubles de placement	166,6	0,7	0,8	2,1	5,0	-	175,2
Participations dans les sociétés mises en équivalence	-	2,9	-	-	-	-	2,9
Actifs sectoriels	3 736,3	1 142,1	155,9	36,2	(115,1)	-	4 955,4
Autres actifs non sectoriels (1)	-	-	-	-	-	979,3	979,3
<b>Total des actifs</b>	-	-	-	-	-	979,3	5 934,7
Passifs sectoriels	246,2	699,0	118,9	42,5	(59,9)	-	1 046,7
Autres passifs non sectoriels (1) (2)	-	-	-	-	-	4 888,0	4 888,0
<b>Total des passifs hors capitaux propres</b>	246,2	699,0	118,9	42,5	(59,9)	4 888,0	5 934,7
<b>FLUX DE TRESORERIE</b>							
Investissements corporels et incorporels (1) immeubles de placement	(162,0)	(0,6)	(0,7)	(2,1)	(5,0)	-	(170,4)
Cessions d'actifs corporels et incorporels & immeubles de placement	147,3	0,3	2,2	-	-	-	149,8

- I. Les autres actifs non sectoriels sont composés des actifs financiers courants et non courants, des actifs d'impôts différés courants et non courants, de la trésorerie et équivalents trésorerie et des actifs destinés à être cédés.
- II. Les autres passifs non sectoriels sont composés des dettes financières courantes et non courantes, des dettes d'impôts et des autres passifs financiers courants et non courants.
  - (1) Sur le premier semestre 2009, 44,1 millions d'euros de pertes de valeur ont été comptabilisées sur les immeubles de placement.
  - (2) La diminution des actifs et passifs sectoriels des Services est principalement liée à la cession d'icade ADB au 30 juin 2009.

(en millions d'euros)	31/12/2009						
	Foncière	Promotion	Services (2)	Autres	Eliminations Internes Inter-métiers	Non affectable	TOTAL
<b>COMPTE DE RESULTAT</b>							
Chiffre d'affaires consolidé	421,8	1 091,8	151,0	0,2	(159,2)	-	1 505,6
- Ventes inter-activités (groupe)	(4,1)	(32,3)	(3,7)	(0,2)	(159,2)	-	(199,5)
- Ventes totales, ventes inter-activités incluses (groupe)	425,9	1 124,2	154,7	0,4	-	-	1 705,1
<b>EBO</b>	205,7	45,7	3,7	(6,7)	(26,1)	-	302,3
- Dotations aux amortissements nettes des subventions d'investissement	95,9	16,3	1,7	4,3	(0,4)	-	117,8
- Pertes de valeur sur actifs (1)	(84,8)	(7,4)	(0,7)	-	-	-	(92,9)
- Reprises de pertes de valeur sur actifs (1)	16,1	23,2	1,3	-	(0,4)	-	40,3
- Résultat de cessions	525,8	(0,2)	(0,1)	4,2	3,5	-	533,2
Résultat opérationnel	646,9	45,1	2,6	(6,9)	(22,6)	-	665,1
Part dans les sociétés mises en équivalence	-	4,9	-	-	-	-	4,9
- Coût de l'endettement net	-	-	-	-	-	(105,5)	(105,5)
- Autres produits et charges financiers	-	-	-	-	-	5,3	5,3
- Impôt sur les résultats	-	-	-	-	-	(34,4)	(34,4)
Résultat net	-	-	-	-	-	-	535,4
<b>BILAN</b>							
Acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles et d'immeubles de placement	410,0	1,2	1,5	3,0	(120,0)	-	303,7
Participations dans les sociétés mises en équivalence	-	6,1	-	-	-	-	6,1
Actifs sectoriels	3 692,5	978,8	131,8	28,4	(111,5)	-	4 720,0
Autres actifs non sectoriels (I)	-	-	-	-	-	1 275,5	1 275,5
Total des actifs	-	-	-	-	-	-	5 995,5
Passifs sectoriels	214,7	687,8	106,8	54,4	(49,9)	-	1 013,8
Autres passifs non sectoriels (II)	-	-	-	-	-	3 161,3	3 161,3
Total des passifs hors capitaux propres	-	-	-	-	-	-	4 175,1
<b>FLUX DE TRESORERIE</b>							
Investissements corporels et incorporels et immeubles de placement	(399,2)	(1,2)	(1,5)	(3,0)	19,3	-	(385,7)
Cessions d'actifs corporels et incorporels et immeubles de placement	615,9	0,3	2,2	(0,7)	-	-	618,2

I. Les autres actifs non sectoriels sont composés des actifs financiers courants et non courants, des actifs d'impôts différés courants et non courants, de la trésorerie et équivalents trésorerie et des actifs destinés à être cédés.

II. Les autres passifs non sectoriels sont composés des dettes financières courantes et non courantes, des dettes d'impôts et des autres passifs financiers courants et non courants.

(1) Sur l'exercice 2009, les pertes de valeurs sur actifs nettes des reprises s'élèvent à 52,6 millions d'euros :

- 69,3 millions d'euros de pertes de valeur ont été comptabilisées sur les immeubles de placement ;
- 0,7 million d'euros de pertes de valeur ont été constatées sur le portefeuille foncier, les indemnités d'immobilisation et sur les frais avancés des opérations en pré commercialisation dans le métier de la Promotion ;
- 20,9 millions d'euros de pertes de valeur ont été reprises dans le métier de la Promotion.

(2) La diminution des actifs et passifs sectoriels des Services est principalement liée à la cession d'icade ADB au 30 juin 2009 et d'icade Eurogem au 26 août 2009.

#### 4. RESULTAT FINANCIER

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
Charges d'intérêts sur emprunts	(57,0)	(55,3)	(107,7)
Rocyclage en résultat des instruments dérivés couverture de taux	-	-	-
Coût de l'endettement brut	(57,0)	(55,3)	(107,7)
Produits d'intérêts de la trésorerie et équivalents de trésorerie	0,5	0,6	0,7
Résultat de cession d'équivalents de trésorerie	0,7	1,1	1,5
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	1,2	1,7	2,2
Coût de l'endettement net	(55,8)	(53,6)	(105,5)
Revenus des titres disponibles à la vente	-	-	-
Résultats de cessions des titres disponibles à la vente	-	-	(0,1)
Recyclage de la variation de juste valeur des titres disponibles à la vente cédés	(0,5)	-	-
Résultats sur cessions des autres actifs financiers en juste valeur par résultat	0,1	-	-
Résultat sur actifs financiers évalués en juste valeur par résultat	1,0	-	-
Variation de juste valeur par résultat des autres actifs financiers	-	-	-
Total produits nets de participation	2,2	0,8	2,1
Dotations et reprises sur pertes de valeurs des titres disponibles à la vente	-	-	-
Variation de juste valeur des instruments dérivés de transaction	5,8	0,8	-
Produits provenant des prêts et créances	2,4	2,5	3,5
Charges attachées aux prêts et créances	(1,4)	(2,3)	(4,1)
Résultats sur cessions des prêts et créances	-	-	-
Dotations et reprises sur pertes de valeur des prêts et créances	(3,0)	-	0,9
Autres produits financiers	2,8	2,1	7,3
Autres charges financières	(5,7)	(1,6)	(4,3)
Autres produits et charges financiers	3,7	2,3	5,3
Résultat financier	(52,1)	(51,3)	(100,2)

## 5. IMPOTS

### Analyse de la charge

(en millions d'euros)	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
Impôts courants	(11,2)	(9,5)	(49,1)
Exit tax (régime SIIC)	-	-	-
Impôts différés	-	-	14,7
Charge totale d'impôt comptabilisée en résultat	(11,2)	(9,5)	(34,4)
Impôts sur éléments comptabilisés en capitaux propres	-	-	0,1

La charge d'impôt sur le résultat semestriel est calculée en appliquant au résultat avant impôt de la période intermédiaire le taux effectif moyen estimé pour l'exercice complet.

Sur cette base, les taux effectifs moyens d'impôt par métier s'appliquant aux résultats positifs s'établissent au 30 juin 2010 et au 30 juin 2009 respectivement à 0,45% et 2,33% pour la Foncière compte tenu des effets du régime SIIC, à 30,21% et 32,68% pour la Promotion et à 48,78% et 31,99% pour les Services.

## 6. GOODWILLS

(en millions d'euros)	Valeur brute	Pertes de valeur	Valeur nette
Solde au 31 décembre 2009	85,9	(1,7)	84,2
Charges liées aux pertes de valeur	-	-	-
Effets des variations de périmètre	(0,6)	1,3	0,7
Autres mouvements	(0,6)	-	(0,6)
Solde au 30 juin 2010	84,7	(0,4)	84,3

Les principaux mouvements du premier semestre 2010, s'expliquent par la cession d'Icade Italie Spa et par la comptabilisation d'un goodwill provisoire, suite à la prise de contrôle de CLL.



## 7. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Tableau des Variations

(en millions d'euros)	Contrats et Relations clientèle acquis	Autres	TOTAL
Valeur nette au 31 décembre 2009	7,0	10,0	17,0
Augmentations	-	1,4	1,4
Dotations aux amortissements	(6,8)	(1,8)	(8,6)
Production immobilisée	-	0,1	0,1
Diminutions	-	-	-
Effets des variations de périmètre	-	(0,1)	(0,1)
Autres mouvements	-	-	-
Valeur nette au 30 juin 2010	0,2	9,6	9,8

## 8. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

8.1 Tableau des variations

(en millions d'euros)	Terrains	Constructions et autres immobilisations corporelles	Immobilisations corporelles en cours	Avances et acomptes sur immobilisations corporelles	TOTAL Immobilisations corporelles	Immuebles de placement	dont immobilisations en location-financement
Valeur brute au 31 décembre 2009	18,4	158,1	0,8	-	177,3	3 534,6	221,7
Augmentations (1)	-	0,9	1,2	-	2,1	146,5	10,8
Production immobilisée	-	-	-	-	-	22,7	-
Diminutions	-	(1,6)	-	-	(1,6)	(126,2)	-
Effets des variations de périmètre (2)	-	1,3	-	-	1,3	1 273,5	-
Immobilisations reclassées en "actifs destinés à être cédés"	-	-	-	-	-	(4,5)	-
Autres mouvements	-	1,0	(1,0)	-	-	-	-
Valeur brute au 30 juin 2010	18,4	159,7	1,0	-	179,1	4 846,6	232,5
(1) : dont 4,9 M€ de coûts d'emprunt incorporés dans le coût des actifs au cours de l'exercice.	-	-	-	-	-	-	-
(2) : dont 1 273,5 M€ liés aux immeubles de placements de la Compagnie La Lucette	-	-	-	-	-	-	-
Amortissements au 31 décembre 2009	-	(38,1)	-	-	(38,1)	(404,4)	(24,8)
Augmentations	-	(5,5)	-	-	(5,5)	(62,9)	(3,7)
Diminutions	-	1,4	-	-	1,4	32,8	-
Effets des variations de périmètre	-	(0,3)	-	-	(0,3)	-	-
Immobilisations reclassées en "actifs destinés à être cédés"	-	-	-	-	-	0,6	-
Autres mouvements	-	0,6	-	-	0,6	(0,6)	-
Amortissements au 30 juin 2010	-	(41,9)	-	-	(41,9)	(434,5)	(28,5)
Perte de valeur au 31 décembre 2009	-	-	-	-	-	(84,7)	(2,4)
Augmentations	-	(0,7)	-	-	(0,7)	(7,6)	(2,1)
Diminutions	-	-	-	-	-	8,0	0,4
Effets des variations de périmètre	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations reclassées en "actifs destinés à être cédés"	-	-	-	-	-	0,3	-
Autres mouvements	-	-	-	-	-	-	-
Perte de valeur au 30 juin 2010	-	(0,7)	-	-	(0,7)	(84,0)	(4,1)
Valeur nette au 31 décembre 2009	18,4	120,0	0,8	-	139,2	3 045,5	194,5
Augmentations (1)	-	(5,3)	1,2	-	(4,1)	76,0	5,0
Production immobilisée	-	-	-	-	-	22,7	-
Diminutions	-	(0,2)	-	-	(0,2)	(85,4)	0,4
Effets des variations de périmètre (2)	-	1,0	-	-	1,0	1 273,5	-
Immobilisations reclassées en "actifs destinés à être cédés"	-	-	-	-	-	(3,6)	-
Autres mouvements	-	1,6	(1,0)	-	0,6	(0,6)	-
Valeur nette au 30 juin 2010	18,4	117,1	1,0	-	136,5	4 328,1	199,9
(1) : dont 4,9 M€ de coûts d'emprunt incorporés dans le coût des actifs au cours de l'exercice.	-	-	-	-	-	-	-
(2) : dont 1 273,5 M€ liés aux immeubles de placements de la Compagnie La Lucette	-	-	-	-	-	-	-

## 8.2 Juste valeur des immeubles de placement

Les justes valeurs présentées ci-après sont les valeurs d'expertises hors droits.

(en millions d'euros)	Valeur nette comptable 30/06/2010	Juste valeur 30/06/2010	Valeur nette comptable 31/12/2009	Juste valeur 31/12/2009
Foncière Logement	143,4	732,1	449,0	1 992,1
Parcs Tertiaires	831,0	1 330,8	810,1	1 242,9
Foncière Bureaux - France	2 084,4	2 194,7	977,5	1 042,1
Foncière Bureaux - Allemagne	344,7	371,9	330,4	358,1
Autres actifs expertisés dont immobilisations en cours	1 378,4	1 473,0	1 082,0	1 168,7
<b>Total</b>	<b>4 781,9</b>	<b>6 102,5</b>	<b>3 649,0</b>	<b>5 803,9</b>
dont immeubles de placement (1)	4 328,1	5 354,4	3 045,5	4 021,1
dont immobilisations corporelles	118,3	130,6	121,2	132,5
dont immobilisations destinées à être cédées	170,8	452,7	309,7	1 477,7
dont créances financières	164,7	164,7	172,6	172,6
(1) : ce poste inclut des immeubles de placement en location - financement	199,9	286,8	194,4	232,8

Le ratio « Loan To Value », correspondant au rapport de la dette financière nette (2 618,1 millions d'euros), retraitée des montants en numéraire restant à encaisser des cessions de logements réalisées au 30 juin 2010 (282,4 millions d'euros), sur la valeur des actifs fonciers (6 102,5 millions d'euros), s'établit à 38,3% au 30 juin 2010 contre 35,8% au 31 décembre 2009.

L'augmentation des valeurs nettes comptables et des justes valeurs des bureaux détenus en France par la Foncière, au 30 juin 2010, provient des actifs de CLL pour des montants respectifs de 1 113,4 millions d'euros et de 1 135,4 millions d'euros.

## 9. STOCKS ET EN-COURS

### Analyse des stocks

(en millions d'euros)	30/06/2010	31/12/2009
Terrains et réserves foncières	33,1	15,2
Travaux en-cours	440,3	389,6
Lots finis non vendus	2,4	5,1
Autres	0,1	0,1
<b>Valeur brute</b>	<b>475,9</b>	<b>410,0</b>
Pertes de valeur	(29,8)	(25,0)
<b>Valeur nette</b>	<b>446,1</b>	<b>385,0</b>

L'augmentation des stocks est en partie liée à l'application d'Ifric 15, relative aux accords pour la construction de biens immobiliers, au 1<sup>er</sup> janvier 2010 (cf. note 1.1. I)).

## 10. CONTRATS DE CONSTRUCTION ET VEFA

(en millions d'euros)	30/06/2010			
	Tertiaire	Logement	Eliminations internes inter-métiers	Total
Créances TTC cumulées selon la méthode de l'avancement	277,4	-	(63,1)	214,3
Travaux en cours	9,4	-	-	9,4
Perte à terminaison	-	-	-	-
Appels de fonds encaissés	(254,0)	-	64,5	(189,5)
Montant dû par les clients	33,7	-	1,4	35,1
Montant dû aux clients	(0,9)	-	-	(0,9)

(en millions d'euros)	31/12/2009			
	Tertiaire	Logement	Eliminations internes inter-métiers	Total
Créances TTC cumulées selon la méthode de l'avancement	980,8	1 093,0	(352,0)	1 721,8
Travaux en cours	19,6	60,8	(1,6)	78,8
Perte à terminaison	-	(0,5)	-	(0,5)
Appels de fonds encaissés	(937,1)	(1 049,1)	326,2	(1 660,0)
Montant dû par les clients	72,0	115,4	(29,5)	157,9
Montant dû aux clients	(8,7)	(11,1)	2,1	(17,7)

La diminution des montants dus par les clients et des montants dus aux clients, résulte de l'application d'Ifric 15, relative aux accords pour la construction de biens immobiliers, au 1<sup>er</sup> janvier 2010 (cf. note 1.1. I)).

Les contrats de construction et VEFA relatifs à la construction de logements, en application de l'interprétation d'Ifric 15, ne sont plus considérés comme des contrats de construction tels que définis par la norme IAS 11, mais sont désormais comptabilisés selon la norme IAS 18, traitant des produits des activités ordinaires.

## 11. CREANCES ET DETTES DIVERSES COURANTES

Les créances et dettes diverses sont principalement relatives aux opérations réalisées sur mandats pour des montants respectifs, identiques à l'actif et au passif, de 145,9 millions d'euros et de 217,8 millions d'euros au 30 juin 2010 et au 31 décembre 2009.

L'augmentation des autres créances résulte, pour l'essentiel des créances sur les cessions de logements prévues dans le protocole de novembre 2009, à hauteur de 282,4 millions d'euros, et pour partie, de l'application d'Ifric 15, relative aux accords pour la construction de biens immobiliers, au 1<sup>er</sup> janvier 2010 (cf. note 1.1. I)).

## 12. IMMEUBLES DE PLACEMENT ET AUTRES ACTIFS DESTINES A ETRE CEDES

(en millions d'euros)	Immeubles de placement destinés à être cédés	Autres actifs destinés à être cédés	Total actifs destinés à être cédés	dont immobilisations en location-financement
<b>Valeur brute au 31 décembre 2009</b>	757,5	14,7	772,3	-
Actifs reclassés en "actifs destinés à être cédés"	4,5	-	4,5	-
Effets des variations de périmètre	36,9	-	36,9	-
Diminutions	(523,2)	(11,0)	(534,2)	-
Autres mouvements	22,6	-	22,6	-
<b>Valeur brute au 30 juin 2010</b>	<b>298,3</b>	<b>3,7</b>	<b>302,0</b>	-
<b>Amortissements au 31 décembre 2009</b>	(459,4)	-	(459,4)	-
Actifs reclassés en "actifs destinés à être cédés"	(0,6)	-	(0,6)	-
Effets des variations de périmètre	-	-	-	-
Diminutions	328,9	-	328,9	-
Autres mouvements	-	-	-	-
<b>Amortissements au 30 juin 2010</b>	<b>(131,1)</b>	-	<b>(131,1)</b>	-
<b>Perte de valeur au 31 décembre 2009</b>	(3,1)	-	(3,1)	-
Actifs reclassés en "actifs destinés à être cédés"	(0,3)	-	(0,3)	-
Effets des variations de périmètre	-	-	-	-
Diminutions	3,5	-	3,5	-
Autres mouvements	(0,2)	-	(0,2)	-
<b>Perte de valeur au 30 juin 2010</b>	<b>(0,1)</b>	-	<b>(0,1)</b>	-
<b>Valeur nette au 31 décembre 2009</b>	295,0	14,7	309,7	-
Actifs reclassés en "actifs destinés à être cédés"	3,6	-	3,6	-
Effets des variations de périmètre	36,9	-	36,9	-
Diminutions	(190,8)	(11,0)	(201,8)	-
Autres mouvements	22,4	-	22,4	-
<b>Valeur nette au 30 juin 2010</b>	<b>167,1</b>	<b>3,7</b>	<b>170,8</b>	-

La diminution des immeubles de placement destinés à être cédés provient essentiellement de la réalisation des cessions de logements qui ont fait l'objet d'une offre de l'ordre de 2 milliards d'euros par un consortium mené par la Société Nationale Immobilière.

### 13. CAPITAUX PROPRES

#### Capital

	Nombre	Capital en millions d'euros
Capital social au 31 décembre 2009	49 293 131	75,2
Remboursement d'ORA	6 934	-
Augmentation de capital réservée à MSREF	584 971	0,9
Augmentation de capital suite à apport en nature	1 759 289	2,7
Augmentation de capital OP mixte simplifiée	22 176	-
Capital social au 30 juin 2010	51 666 501	78,8

Les augmentations de capital réalisées dans le cadre de la prise de contrôle de CLL, à savoir l'augmentation de capital réservée à MSREF et celles liées à l'offre publique mixte et l'offre de retrait de CLL, sont présentées dans la note 2.1 et dans le tableau de variation des capitaux propres.

A l'issue de cette prise de contrôle et du rachat des intérêts minoritaires, le capital social d'Icade a augmenté de 3,6 millions d'euros et les primes d'émission correspondantes de 192,6 millions d'euros, après imputation des frais d'acquisition concernés.

#### Dividendes

(en millions d'euros)	30/06/2010	31/12/2009
Versement aux actionnaires d'Icade SA		
- dividendes prélevés sur le résultat fiscal exonéré (en application du régime SIIC)	110,4	140,6
- dividendes prélevés sur le résultat taxable au taux de droit commun	56,2	17,9
<b>TOTAL</b>	<b>166,6</b>	<b>158,6</b>

Le dividende par action distribué sur le premier semestre 2010 au titre des résultats de l'exercice 2009 s'élève à 3,25 euros.

## 14. PROVISIONS

(en millions d'euros)	31/12/2009	Dotations	Utilisations	Reprises	Variations de périmètre	Reclassement	30/06/2010
Indemnités de fin de carrière et engagements assimilés	26,6	0,9	-1,1	0,0	-0,2	-	26,2
Pertes sur contrats	2,2	0,2	-0,4	0,0	0,0	-	2,0
Risques fiscaux	1,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-	1,2
Risques - autres	54,4	6,7	-7,5	-0,6	6,0	(8,2)	50,7
Charges - autres	0,9	1,0	-0,1	0,0	-0,1	-	1,7
<b>Total</b>	<b>85,1</b>	<b>9,0</b>	<b>(9,2)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>5,7</b>	<b>(8,2)</b>	<b>81,8</b>
dont : résultat opérationnel		9,0	(9,2)	(0,6)	-	-	-
résultat financier		-	-	-	-	-	-
charges d'impôt		-	-	-	-	-	-

Les provisions pour risques n'ont pas évolué de manière significative sur le premier semestre 2010 par rapport aux montants comptabilisés au 31 décembre 2009.

## 15. DETTES FINANCIERES

### Dettes financières nettes

(en millions d'euros)	30/06/2010	31/12/2009
Dettes financières long terme	2 437,0	2 421,4
Dettes financières court terme (courante)	1 032,8	445,6
<b>Dettes financières brute</b>	<b>3 469,8</b>	<b>2 867,0</b>
Instruments dérivés sur risque de taux d'intérêt (actifs et passifs)	136,0	106,3
<b>Dettes financières brute après prise en compte des instruments dérivés</b>	<b>3 605,8</b>	<b>2 973,3</b>
Titres disponibles à la vente et aux autres actifs financiers non courants (hors instruments dérivés sur risque de taux d'intérêt et dépôt de garantie versés)	(31,8)	(116,9)
Titres disponibles à la vente et aux autres actifs financiers courants (hors instruments dérivés sur risque de taux d'intérêt et dépôt de garantie versés)	(12,8)	(71,7)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(943,1)	(709,2)
<b>Dettes financières nettes</b>	<b>2 618,1</b>	<b>2 075,5</b>

## Dettes financières par nature

(en millions d'euros)	30/06/2010	31/12/2009
Emprunts obligataires remboursables en actions (ORA)	-	0,3
Emprunts auprès des établissements de crédit	2 354,8	2 320,1
Locations-financement	80,7	88,4
Autres emprunts et dettes assimilées	1,5	12,1
Dettes rattachées à des participations	-	0,5
<b>Dettes financières à long terme et moyen terme</b>	<b>2 437,0</b>	<b>2 421,4</b>
Emprunts auprès des établissements de crédit	903,4	327,4
Locations-financement	17,6	10,3
Autres emprunts et dettes assimilées	0,4	4,1
Dettes rattachées à des participations	6,4	3,4
Découverts bancaires	105,0	100,4
<b>Dettes financières à court terme</b>	<b>1 032,8</b>	<b>445,6</b>
<b>Total dette financière brute</b>	<b>3 469,8</b>	<b>2 867,0</b>

## Dettes financières par échéance

(en millions d'euros)	30/06/2010	Part à moins d'un an	Part à plus d'un an et moins de cinq ans	Part à plus de cinq ans
Emprunts auprès des établissements de crédit	3 258,2	903,4	1 744,9	609,9
Locations-financement	98,3	17,6	48,8	31,9
Autres emprunts et dettes assimilées	1,9	0,4	0,7	0,8
Dettes rattachées à des participations	6,4	6,4	-	-
Découverts bancaires	105,0	105,0	-	-
<b>Total dettes financières</b>	<b>3 469,8</b>	<b>1 032,8</b>	<b>1 794,4</b>	<b>642,6</b>

L'augmentation de la dette financière est due à l'entrée de CLL dans le périmètre du groupe Icade, dont la dette s'élevait à 1 208,6 millions d'euros au 17 février 2010, incluant 137,7 millions d'euros de dettes financières classées en passifs destinés à être cédés (cf. note 2.1) ; suite aux remboursements anticipés réalisés des dettes CLL sur le premier semestre 2010, l'impact net de la dette CLL sur l'endettement du groupe au 30 juin 2010 s'élève à 701,3 millions d'euros, hors intérêts courus non échus, et est garantie en totalité par des sûretés.

La proportion de la dette courante est en forte augmentation, principalement du fait de l'intégration des passifs financiers de Compagnie La Lucette en majorité à court terme. La restructuration de ces passifs est en cours d'analyse, l'objectif étant un rallongement de la maturité moyenne de l'endettement du groupe.

La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 3,1 ans. Celle des couvertures associées avoisine elle aussi les 3,2 ans, en parfaite corrélation avec le sous-jacent.

## Dettes financières par type de taux

(en millions d'euros)	30/06/2010		
	Répartition par taux		
	Total	Fixe	Variable
Emprunts obligataires remboursables en actions (ORA)	-	-	-
Emprunts auprès des établissements de crédit	3 258,2	316,2	2 942,0
Locations-financement	98,3	9,5	88,8
Autres emprunts et dettes assimilées	1,9	1,9	-
Dettes rattachées à des participations	6,4	-	6,4
Découverts bancaires	105,0	-	105,0
<b>Total dettes financières</b>	<b>3 469,8</b>	<b>327,6</b>	<b>3 142,2</b>

(en millions d'euros)	31/12/2009		
	Répartition par taux		
	Total	Fixe	Variable
Emprunts obligataires remboursables en actions (ORA)	0,3	-	0,3
Emprunts auprès des établissements de crédit	2 647,5	238,4	2 409,1
Locations-financement	98,7	10,0	88,7
Autres emprunts et dettes assimilées	16,2	16,2	-
Dettes rattachées à des participations	3,9	-	3,9
Découverts bancaires	100,4	-	100,4
<b>Total dettes financières</b>	<b>2 867,0</b>	<b>264,6</b>	<b>2 602,4</b>

Icade a poursuivi au 1er semestre 2010 une 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 (cap vanille exclusivement sur la période). Les dettes de maturités inférieures à un an n'ont pas été couvertes.

Ainsi, en février 2010, un cap vanille échéance 2012, à hauteur de 61,0 millions d'euros, a été mis en place pour couvrir un prêt corporate.

Au total, la majeure partie de la dette (88%) est protégée contre une remontée des taux d'intérêt via des caps et des swaps, ou par dette à taux fixe : après retraitement des couvertures, la structure de la dette d'Icade (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires) privilégie les taux fixes : l'endettement à taux variable non couvert ne représente plus que 12% de la dette si l'on tient compte de l'ensemble des couvertures et 38,4% si l'on ne tient compte que des couvertures qualifiées de couvertures de flux de trésorerie selon les IFRS.

Après prise en compte des instruments dérivés,

- Une variation instantanée à la hausse de 0,5% des taux d'intérêts à court terme appliquée aux passifs financiers aurait un impact positif maximum de 32,2 millions d'euros sur les capitaux propres et négatif de 2,0 millions d'euros sur le compte de résultat.
- Une variation instantanée à la baisse de 0,5% des taux d'intérêts à court terme appliquée aux passifs financiers aurait un impact négatif maximum de 33,1 millions d'euros sur les capitaux propres et un impact positif de 2,6 millions d'euros sur le compte de résultat.

Au 30 juin 2010, le groupe Icade respecte l'ensemble de ses covenants basés sur des ratios financiers.

A cette même date, le groupe dispose de plus de 260 millions d'euros de lignes de crédits non tirées.



## 16. RESULTAT PAR ACTION

	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
<b>Bénéfice net pour le calcul du résultat par action (en euros)</b>			
Résultat net part du groupe	906 200 000	111 500 000	527 048 000
<i>Impact des instruments dilutifs :</i>			
Résultat net part du groupe dilué	906 200 000	111 500 000	527 048 000
Résultat net part du groupe des activités abandonnées	-	-	-
<i>Impact des instruments dilutifs</i>	-	-	-
Résultat net part du groupe des activités abandonnées dilué	-	-	-
Résultat net part du groupe des activités poursuivies	906 200 000	111 500 000	527 048 000
<i>Impact des instruments dilutifs</i>			
Résultat net part du groupe des activités poursuivies dilué	906 200 000	111 500 000	527 048 000
<b>Nombre d'actions retenu pour le calcul du résultat par action</b>			
Nombre moyen d'actions en circulation (1)	50 595 845	48 728 297	48 756 311
Actions à remettre en remboursement des ORA	1 567	9 006	8 515
Nombre moyen d'actions retenu pour le calcul	50 597 412	48 737 303	48 764 826
<i>Impact des instruments dilutifs</i>	65 170	-	1 790
Nombre moyen d'actions en circulation dilué	50 662 582	48 737 303	48 766 616
<b>Résultat par action (en euros)</b>			
Résultat net part du groupe par action	17,91	2,29	10,81
Résultat net part du groupe par action dilué	17,89	2,29	10,81
Résultat net part du groupe des activités abandonnées par action	-	-	-
Résultat net part du groupe des activités abandonnées par action dilué	-	-	-
Résultat net part du groupe des activités poursuivies par action	17,91	2,29	10,81
Résultat net part du groupe des activités poursuivies par action dilué	17,89	2,29	10,81

### Note (1)

Nombre d'actions à l'ouverture de l'exercice :	49 293 131	49 194 091	49 194 091
Augmentation du nombre moyen d'actions lié au remboursement des ORA	2 336	-	-
Augmentation du nombre moyen d'actions lié à l'augmentation de capital du 31/10/2009	-	-	16 507
Augmentation de capital liée à l'acquisition de CLL	1 302 457	-	-
Augmentation de capital réservée à MSREF	429 841	-	-
Augmentation de capital consécutive à l'offre mixte initiée sur CLL	6 738	-	-
Nombre moyen d'actions propres en circulation :	438 658	465 794	454 287
Nombre moyen d'actions retenu pour le calcul :	50 595 845	48 728 297	48 756 311

## 17. ENGAGEMENTS ENVERS LE PERSONNEL

### VARIATIONS DU PASSIF NET COMPTABILISE AU BILAN

(en millions d'euros)	30/06/2010			31/12/2009		
	Engagement couvert	Engagement non couvert	Total	Engagement couvert	Engagement non couvert	Total
Passif net d'ouverture	24,9	-	24,9	27,5	-	27,5
Effet des variations de périmètres et autres mouvements	(0,2)	-	(0,2)	(1,8)	-	(1,8)
Charge comptabilisée au compte de résultat	0,6	-	0,6	0,5	-	0,5
Prestations versées	(0,8)	-	(0,8)	(1,3)	-	(1,3)
Cotisations versées	-	-	-	-	-	-
Passif net à la clôture	24,5	-	24,5	24,9	-	24,9

Les hypothèses actuarielles retenues sont les suivantes :

- taux d'actualisation : 3,35% au 30 juin 2010 et 3,50% au 31 décembre 2009 ;
- table de mortalité hommes / femmes : TH 04-06 et TF 04-06 ;
- taux d'inflation : 2% ;
- âge de départ en retraite : 62 ans pour les catégories ETAM et 64 ans pour les cadres.

## 18. DESCRIPTIF DES PLANS DE STOCK-OPTIONS EN COURS

Les plans de stock options sont les mêmes que ceux existant au 31 décembre 2009.

Les options du plan « 1-2006 », soit 349 628 options, sont exerçables depuis mai 2010 et celles du plan « 2-2006 », soit 611 988 options, depuis le 29 juin 2010.

Les caractéristiques des plans de stock options en cours au 30 juin 2010 et les mouvements intervenus au cours du premier semestre 2009 sont présentés dans le tableau suivant :

	Plans 2006		Plans 2007		Plans 2008		Total des plans	Prix moyen d'exercice par action (€)
	"1- 2006" (a)	"2- 2006" (b)	"1- 2007" (a)	"2- 2007" (b)	"1- 2008" (a)	"1.2- 2008" (c)		
Date d'octroi	29/06/06	29/06/06	08/01/07	08/01/07	03/01/08	24/07/08		
Date d'amendement des conditions de performance non liées au marché	14/12/06							
Durée d'acquisition	3,8 ans	4 ans	4 ans	4 ans	4 ans	4 ans		
Durée de vie des plans	6 ans	6 ans	6 ans	6 ans	6 ans	7 ans		
Nombre d'options octroyées	430 240	816 650	456 000	188 000	54 500	145 000	2 090 380	
Prix d'exercice (€) (1)	31,72	31,72	47,31	47,31	103,01	66,61		
Nombre d'options au 1er janvier 2010	349 628	627 760	376 710	157 380	55 045	140 000	1 706 523	74,96
Nombre d'options attribuées sur la période	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustements (1)	-	-	-	-	-	-	-	-
Nombre d'options exercées pendant la période	-	-	-	-	-	-	-	-
Nombre d'options annulées pendant la période	-	15 772	-	7 638	-	-	23 410	73,61
Nombre d'options en circulation au 30 juin 2010	349 628	611 988	376 710	149 742	55 045	140 000	1 683 113	74,97
Dont attribuées aux parties liées	-	-	-	-	-	-	-	-
Dont exerçables à la fin de la période	-	-	-	-	-	-	-	-
Réalisation des conditions de performance								
• conditions de performance liées au marché	22,5%	NA	15,0%	NA	7,5%	0,0%		
• conditions de performance non liées au marché	30,0%	NA	22,5%	NA	15,0%	NA		
Parité (1)	option = 0,5 action				1 option = 1 action			
Nombre d'actions potentielles	174 814	305 994	188 355	74 871	55 045	140 000	939 079	
Prix d'exercice par action (€)	63,44	63,44	94,62	94,62	103,01	66,61		74,97
Cours moyen de l'action à date d'exercice des options (€)								73,22

(1) : après prise en compte des décisions du conseil d'administration des 31 août 2007 et 11 juin 2008 d'ajuster le prix et le nombre d'options de souscription des Plans 2006, 2007 et 2008, suite à la distribution d'une partie des dividendes 2006 et 2007 par prélèvement sur les réserves.

### ➤ Méthodologie de valorisation : juste valeur des stock options des plans 2006, 2007 et 2008

	Plans 2006		Plans 2007		Plans 2008	
	"1- 2006"	"2- 2006"	"1- 2007"	"2- 2007"	"1 - 2008"	"1.2 - 2008"
	Plan 1	Plan 2	Plan 1	Plan 2	Plan 1	Plan 2
Juste Valeur moyenne pondérée de l'option	8,57 €	8,70 €	12,81 €	12,81 €	35,75 €	13,92 €
Probabilité de présence	100,00%	100,00%	99,74%	95,91%	86,88%	88,42%
Taux d'intérêt sans risque	3,93%	3,93%	3,95%	3,95%	4,00%	4,75%
Volatilité attendue	20%	20%	20%	20%	40%	32%
Taux Dividendes Attendus	1,32%	1,32%	1,32%	1,32%	3,19%	4,73%
Prix du sous jacent	33,45 €	33,45 €	49,61 €	49,61 €	105,00 €	71,90 €
Prix d'exercice	31,72 €	31,72 €	47,31 €	47,31 €	103,01 €	66,61 €
Modèle utilisé	Trinomiel	Trinomiel	Trinomiel	Trinomiel	Trinomiel	Trinomiel

#### 19. ENGAGEMENTS HORS BILAN

Les principales augmentations d'engagements hors bilan intervenues au cours du premier semestre 2010, par rapport au 31 décembre 2009, concernent les promesses de ventes accordées dans le cadre des cessions de logements prévues par le protocole signé le 13 novembre 2009 avec un consortium, pour un montant de 167,2 millions d'euros.

#### 20. PARTIES LIEES

Les principales transactions effectuées avec les parties liées, au cours du premier semestre 2010, concernent les cessions d'immeubles de placement pour un prix de 144,4 millions d'euros réalisées avec des sociétés affiliées à la CDC, dans le cadre du protocole signé le 13 novembre 2009 avec un consortium.

#### 21. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Néant

#### 22. LISTE DES NORMES ET INTERPRETATIONS NON APPLIQUEES

	Date d'adoption par l'Union Européenne	Date d'adoption obligatoire (1)
Amendement IAS 32 : Classement des émissions de droits (1) : exercices ouverts à compter du :	23 décembre 2009	1er février 2010

Le groupe estime que l'application de cet amendement ne devrait pas avoir d'incidence significative sur les méthodes de comptabilisation et d'évaluation ainsi que sur la présentation des états financiers.

ABCD

**KPMG Audit**  
1, cours Valmy  
92923 Paris La Défense Cedex  
France



**Mazars**  
61, rue Henri Regnault  
92075 Courbevoie  
France

**ICADE - Société anonyme**

**Rapport des commissaires aux  
comptes sur l'information  
financière semestrielle 2010**

Période du 1er janvier 2010 au 30 juin 2010  
ICADE - Société anonyme  
35, rue de la Gare - 75019 Paris  
*Ce rapport contient 31 pages*

## **ICADE - Société anonyme**

Siège social : 35, rue de la Gare - 75019 Paris  
Capital social : €78.754.540,80

### **Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2010**

Période du 1<sup>er</sup> janvier 2010 au 30 juin 2010

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées générales et en application de l'article L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Icade SA, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier 2010 au 30 juin 2010, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité de votre Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

#### **I – Conclusion sur les comptes**

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 1.1 de l'annexe qui présente les nouvelles normes, en particulier IFRS 3 et IAS 27 révisées sur les « regroupements d'entreprises ».

## II – Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Paris La Défense, le 26 juillet 2010

Courbevoie, le 26 juillet 2010

KPMG Audit  
*Département de KPMG S.A.*

Mazars

Isabelle Goalec  
*Associée*

Denis Grison  
*Associé*

Loïc Wallaert  
*Associé*