



Paris, le 17 février 2015

ICADE – RÉSULTATS ANNUELS 2014 UNE ANNÉE DE SUCCÈS ET UN AVENIR PRÉPARÉ

- **Portefeuille recentré et adapté**
- **Amélioration du coût moyen de la dette (- 76 pb) et de la LTV (- 60 pb)**
- **Progression du RNR – Foncière (EPRA) (+ 6,4 %) et du CFNC – Groupe (+ 0,7 %)**
- **Défis locatifs 2015 bien anticipés**
- **Gouvernance modifiée**

Malgré un environnement économique peu porteur, la première année d'Icade post fusion avec Silic a permis de confirmer la pertinence et le potentiel de son modèle.

1. Activité locative soutenue

L'exercice 2014 est marqué par la commercialisation quasi-complète d'EQHO. En effet, en sus de la location en juin 2014 de plus de 40 000 m² avec la société KPMG, Icade a annoncé la signature au 2^e semestre 2014 de deux baux portant sur plus de 16 000 m² avec des locataires de premier plan. Aujourd'hui la dynamique locative se maintient puisque 3 724 m² supplémentaires, soit deux étages, ont été signés le 13 février avec l'UBAF, banque française accompagnant les échanges entre l'Asie, l'Europe et le Moyen-Orient, pour une durée ferme de 6 ans à compter du 1^{er} septembre 2015. Le solde, qui représente environ 15 000 m², fait l'objet de négociations avancées qui confirment l'objectif d'une commercialisation complète d'ici au 30 juin 2015.

Icade a également procédé en 2014 aux renouvellements de 73 200 m² permettant de sécuriser 14 millions d'euros de loyers sur une période ferme d'environ cinq ans. Par ailleurs, elle a largement anticipé les principaux défis locatifs de 2015 et 2016 en sécurisant plus de la moitié des échéances de baux.

	31/12/2014	31/12/2013 retraité	Variation
Cash-flow net courant – Groupe par action^a	4,31 €	4,28 €	+0,7 %
Résultat net récurrent – Foncière (EPRA) par action	3,66 €	3,44 €	+6,4 %
ANR simple net par action	78,4 €	78,9 €	(0,6) %
ANR triple net par action	75,2 €	77,3 €	(2,7) %
Coût de la dette nette	3,07 %	3,83 %	(76) pb
LTV	36,9 %	37,5 %	(60) pb

^a Les variations de juste valeur des instruments dérivés, préalablement inclus dans le cash-flow net courant – Groupe, en sont exclues depuis le 30 juin 2014.



2. Rationalisation et opportunisme dans la gestion du portefeuille

L'année 2014 aura été marquée par des cessions significatives motivées à la fois par la poursuite de la politique d'arbitrage du patrimoine non stratégique et par la volonté de saisir les opportunités de marché :

- le désengagement complet de l'Allemagne ;
- la sortie du segment des commerces grâce à la vente du portefeuille Mr Bricolage ;
- la cristallisation d'une création de valeur importante pour l'immeuble Link (Paris 15^e).

Ces cessions ont été réalisées dans des conditions financières très satisfaisantes ; pour le seul portefeuille tertiaire, elles se sont élevées sur l'exercice à 464,3 millions d'euros, soit une prime globale de 5,01 % sur les dernières justes valeurs connues. Le patrimoine stratégique représente désormais 98 % du portefeuille total.

Les investissements au cours de la période se sont concentrés sur les actifs en développement (205,9 millions d'euros) et le renforcement du leadership d'Icade Santé grâce à l'acquisition de 12 cliniques (390,5 millions d'euros).

L'ANR triple net EPRA s'établit au 31 décembre 2014 à 75,2 euros par action, en baisse de 2,7 % par rapport au 31 décembre 2013 (77,3 euros). Plusieurs actifs, notamment ceux situés dans les zones les plus dynamiques ou en rebond où les taux de rendement se sont comprimés (Paris et première couronne nord), se sont fortement appréciés ; d'autres, particulièrement ceux situés en deuxième couronne de Paris, ont en revanche vu leur valeur légèrement diminuer. Mais c'est surtout la très forte contraction des taux d'intérêt augmentant la juste valeur de la dette à taux fixe d'Icade qui explique l'évolution de l'ANR triple net. En effet, l'ANR simple net marque seulement un léger repli de 0,6 % à 78,4 euros.

3. Gestion proactive du passif

Icade a su tirer parti des conditions de financement attrayantes pour abaisser encore davantage son coût moyen de la dette à 3,07 % (-76 pb par rapport à 2013) et à la diversifier au travers de l'émission d'un programme de billets de trésorerie et d'un nouvel emprunt obligataire largement sursouscrit de 500 millions d'euros à 7 ans avec un coupon de 2,25 %.

La volatilité du passif du groupe a également été diminuée par le rachat d'une part significative des ORNANES à échéance 2017. Les obligations restant en circulation après cette opération représentent seulement 25,7 % de la souche initialement émise par Silic.

4. Solidité du compte de résultat

Les revenus locatifs réalisés par le pôle Foncière au cours de l'exercice 2014 s'élèvent à 556,0 millions d'euros, soit une augmentation de 105 millions d'euros par rapport à l'exercice 2013 (+ 23,3 %) due essentiellement à l'acquisition de Silic (+ 96,8 millions d'euros). À périmètre constant, les revenus locatifs sont restés stables dans un environnement défavorable pour le secteur des bureaux et des parcs d'affaires.

Le résultat net récurrent – Foncière (EPRA) ressort en augmentation de 28,9 % à 269,9 millions d'euros démontrant la capacité du groupe à s'adapter à cet environnement. Par action, le résultat net récurrent – Foncière (EPRA) affiche une croissance de 6,4 % à 3,66 euros contre 3,44 euros en 2013.



En matière de promotion, Icade a défendu le nombre de réservations de logements et a signé plusieurs opérations tertiaires significatives (Le Garance et le Panorama T6 à Paris, l'Îlot A3 à Lyon).

Le cash-flow net courant – Groupe, qui inclut le résultat net récurrent – Foncière (EPRA) et le cash-flow des autres activités, s'établit à 317,9 millions d'euros au 31 décembre 2014 contre 260,7 millions d'euros au 31 décembre 2013, soit une croissance de 21,9 %. Par action, il s'établit à 4,31 euros en progression de 0,7 % (4,28 euros en 2013).

5. Dividende en hausse

Compte tenu de la performance de l'exercice, Icade proposera à l'assemblée générale qui se tiendra le 29 avril 2015 le versement d'un dividende en hausse de 1,6 % à 3,73 euros par action. Son paiement interviendra le 7 mai 2015.

6. Perspectives

En 2015 et 2016, Icade devrait connaître une progression de son résultat net récurrent – Foncière (EPRA) grâce à la commercialisation d'EQHO et la livraison des projets sécurisés (le Monet à Saint-Denis en 2015 et le siège de Veolia à Aubervilliers en 2016).

Le résultat net récurrent – Foncière (EPRA) de 2015, et donc le dividende, devraient être en légère croissance par rapport à 2014 :

- grâce à un effort de commercialisation accru sur l'ensemble du portefeuille afin de relever le taux d'occupation financier au-dessus de 90 % ;
- grâce à une maîtrise des charges opérationnelles, notamment sous l'effet des synergies de coûts de la fusion avec Silic ;
- malgré l'acquisition probable du Millénaire 3 par l'État ;
- grâce à un maintien de la LTV en deçà de 40 % et à la poursuite de la diminution du coût moyen de la dette au travers d'une plus grande désintermédiation financière.

Pour cette même année 2015, le cash-flow net courant – Groupe connaîtra quant à lui une évolution liée aux performances de l'activité de promotion.

7. Gouvernance

À la suite de la démission de Serge Grzybowski intervenue aujourd'hui, le conseil d'administration d'Icade a mis en place, à titre transitoire, un nouveau dispositif de gouvernance à compter de ce jour :

- les fonctions de président et de directeur général sont dissociées ;
- Jean-Paul Faugère, président du conseil d'administration de CNP Assurances, administrateur d'Icade issu de la Caisse des Dépôts, est nommé président du conseil d'administration d'Icade par intérim ;
- Nathalie Palladitcheff, jusqu'à présent membre du comité exécutif d'Icade en charge des finances, du juridique et de l'informatique est nommée directeur général d'Icade par intérim.



Le Conseil d'administration d'Icade s'est fixé pour objectif de nommer une gouvernance définitive d'ici à l'assemblée générale qui approuvera les comptes au 31 décembre 2014 le 29 avril prochain.

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

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

Nathalie Palladitcheff et Julien Goubault présenteront les résultats annuels 2014 aux analystes le 18 février 2015 à 8h30.

La présentation sera disponible sur le site internet :

En français : <http://www.icade.fr/finance/resultats-publications/presentations-financieres>

En anglais : <http://www.icade.fr/en/finance/results-and-publications/financial-presentations>

La retransmission en direct avec diapositives synchronisées sera accessible à partir de 8h00 (heure de Paris), sur le site Internet, via le lien suivant :

En français : <https://engage.vevent.com/rt/icade/index.jsp?seid=83>

Identifiant de la conférence : SFAF Icade French : 950699

En anglais : <https://engage.vevent.com/rt/icade/index.jsp?seid=79>

Conference ID: SFAF Icade English: 950700

À PROPOS D'ICADE

Société immobilière d'investissement cotée et filiale de la Caisse des Dépôts, Icade est un acteur majeur du Grand Paris et du développement territorial capable d'apporter des solutions globales, durables, innovantes et adaptées aux besoins de ses clients et aux enjeux de la ville de demain. Première foncière de bureaux d'Europe, Icade a enregistré en 2014 un résultat net récurrent EPRA de 270 millions d'euros. Au 31 décembre 2014, l'actif net réévalué triple net EPRA atteignait 5 528 millions d'euros soit 75,2 euros par action.

Le texte de ce communiqué est disponible sur le site internet d'Icade : www.icade.fr.

CONTACTS **Nathalie Palladitcheff**
Directeur général

Tél. : +33 (0)1 41 57 72 60
nathalie.palladitcheff@icade.fr

Julien Goubault, Directeur financier adjoint
en charge des financements, du *corporate*
et des relations investisseurs

Tél. : +33 (0)1 41 57 71 50
julien.goubault@icade.fr

nous donnons vie à la ville



ANNEXE

31 DÉCEMBRE 2014

1. Résultats et cash-flows	7
1.1. Compte de résultat EPRA Foncière au 31 décembre 2014.....	7
1.2. Cash-flows.....	7
2. Activité et résultats	8
2.1. Faits marquants	8
2.2. Perspectives.....	8
2.3. Pôle Foncière.....	9
2.4. Autres activités.....	17
2.5. Cash-flow net courant – Groupe.....	22
2.6. Obligation du régime SIIC et distribution.....	23
2.7. Charges non déductibles fiscalement.....	24
2.8. Contrats	24
3. Actif net réévalué au 31 décembre 2014	25
3.1. Evaluation du patrimoine immobilier.....	25
3.2. Évaluation des activités de promotion et de services.....	29
3.3. Calcul de l'actif net réévalué EPRA.....	30
4. Reporting EPRA au 31 décembre 2014	31
4.1. Actif net réévalué EPRA (simple net et triple net).....	31
4.2. Résultat net récurrent – Foncière (EPRA).....	31
4.3. Taux de rendement EPRA.....	32
4.4. Taux de vacance EPRA.....	32
4.5. Ratio de coûts EPRA Foncière	33
5. Ressources financières	34
5.1. Liquidités.....	34
5.2. Structure de l'endettement au 31 décembre 2014	34
5.3. Notation financière.....	37
5.4. Structure financière	37
6. Pro forma 2013	38
6.1. Compte de résultat EPRA Foncière	38
6.2. Chiffres clés pôle Foncière	38
6.3. Revenus locatifs pôle Foncière	39
6.4. Loyers nets pôle Foncière.....	39
6.5. Résultat net récurrent – Foncière (EPRA).....	40
6.6. Chiffres clés autres activités.....	41
6.7. Chiffres clés pôle Promotion logement.....	41
6.8. Chiffres clés pôle Promotion tertiaire.....	41
6.9. Cash-flow net courant – Groupe.....	41
6.10. ANR EPRA	42
6.11. Ratio de coûts EPRA Foncière	42

1. RESULTATS ET CASH-FLOWS

1.1. Compte de résultat EPRA Foncière au 31 décembre 2014

(en millions d'euros)	31/12/2014			31/12/2013 retraité		
	Récurrent Foncière (EPRA)	Autres ¹	Total	Récurrent Foncière (EPRA)	Autres ¹	Total
REVENUS LOCATIFS	556,0	-	556,0	450,9	-	450,9
Charges du foncier	(2,4)	-	(2,4)	(1,5)	-	(1,5)
Charges locatives non récupérées	(33,2)	-	(33,2)	(14,7)	-	(14,7)
Charges sur immeubles	(2,3)	-	(2,3)	(16,6)	-	(16,6)
Loyers nets	518,0	-	518,0	418,1	-	418,1
<i>Taux de marge (loyers nets / revenus locatifs)</i>	<i>93,2%</i>		<i>93,2%</i>	<i>92,7%</i>		<i>92,7%</i>
Coûts de fonctionnement nets	(52,8)	-	(52,8)	(29,8)	-	(29,8)
Résultat des autres activités	0,4	-	0,4	-	-	-
EXCÉDENT BRUT OPÉRATIONNEL	465,7	-	465,7	388,3	-	388,3
Amortissements et pertes de valeur des actifs d'exploitation	(8,0)	(6,3)	(14,3)	(9,6)	-	(9,6)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	457,6	(6,3)	451,3	378,7	-	378,7
Amortissements et pertes de valeur des immeubles de placement	-	(264,3)	(264,3)	-	(270,9)	(270,9)
Résultat sur cessions	-	98,6	98,6	-	120,7	120,7
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition	-	-	-	-	(3,2)	(3,2)
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	5,1	(6,6)	(1,4)	13,3	(11,3)	2,1
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	462,8	(178,5)	284,2	392,0	(164,7)	227,3
Coût de l'endettement brut	(149,5)	-	(149,5)	(145,9)	-	(145,9)
Produits nets de trésorerie et équivalent de trésorerie, des prêts et créances associées	15,6	-	15,6	12,2	-	12,2
Coût de l'endettement net	(133,9)	-	(133,9)	(133,7)	-	(133,7)
Ajustement de valeur des instruments dérivés et autres actualisations (ORNANes)	-	(5,3)	(5,3)	-	8,5	8,5
Autres produits et charges financiers	(5,1)	-	(5,1)	0,1	-	0,1
RÉSULTAT FINANCIER	(139,0)	(5,3)	(144,3)	(133,6)	8,5	(125,1)
Impôts sur les sociétés	(6,9)	(0,2)	(7,1)	(10,9)	0,4	(10,4)
Résultat net – Promotion, services, inter-métiers	-	39,9	39,9	-	53,2	53,2
RÉSULTAT NET	316,9	(144,0)	172,8	247,5	(102,5)	144,9
Résultat net – Part des participations ne donnant pas le contrôle	47,0	(25,8)	21,2	38,2	(20,1)	18,0
RÉSULTAT NET – PART GROUPE	269,9	(118,2)	151,5	209,4	(82,4)	126,9
<i>Nombre d'actions moyen en circulation dilué</i>			<i>73 735 312</i>			<i>60 865 381</i>
RÉSULTAT NET – PART GROUPE (en €/action)			2,05 €			2,08 €

¹ La colonne « Autres » regroupe les activités de promotion et de services, les dotations aux amortissements des immeubles de placement, le résultat des cessions, la mise à la juste valeur des instruments financiers et des ORNANes, et d'autres éléments non récurrents.

1.2. Cash-flows

(en millions d'euros)	31/12/2014		31/12/2013 retraité	
Résultat net récurrent – Foncière (EPRA)	269,9	269,9	209,4	209,4
Cash-flow net courant – Autres activités	48,1	48,1	51,4	51,4
Cash-flow net courant – Groupe		317,9		260,7
(en euros par action)				
Résultat net récurrent – Foncière (EPRA)	3,66 €	3,66 €	3,44 €	3,44 €
Cash-flow net courant – Autres activités	0,65 €	0,65 €	0,84 €	0,84 €
Cash-flow net courant – Groupe		4,31 €		4,28 €

2. ACTIVITE ET RESULTATS

2.1. Faits marquants

Activité locative

L'exercice 2014 est marqué par la commercialisation quasi-complète de la tour EQHO. En effet, en sus de la location en juin 2014 de plus de 40 000 m² avec la société KPMG, Icade a annoncé au 2^e semestre 2014 la signature de deux baux portant sur plus de 16 000 m² avec des locataires de premier plan. Le solde, qui représente moins de 19 000 m², est en négociations avancées.

Icade a également procédé en 2014 aux renouvellements de 73 200 m² permettant de sécuriser 14 millions d'euros de loyers sur une période ferme d'environ cinq ans.

Rotation d'actifs

Les investissements réalisés en 2014 se sont élevés à 720 millions d'euros, dont 250 millions d'euros de développement, et 429 millions d'euros d'acquisitions (essentiellement sur le patrimoine santé) ; le solde, soit 42 millions d'euros, correspond aux travaux d'entretien du patrimoine.

L'exercice 2014 a été marqué par la livraison d'immeubles de bureaux de près de 28 000 m². C'est le cas de l'immeuble « Sisley » à Saint-Denis (19 500 m², loué à la société Siemens) et de l'immeuble « Brahms » sur le parc de Colombes (8 600 m², loué à Alcatel). L'immeuble « Millénaire 3 », situé à Paris 19^e et pré-commercialisé au ministère de la Justice sera livré au 1^{er} semestre 2015.

Dans le prolongement des cessions intervenues au cours de l'exercice 2013, l'année 2014 s'est caractérisée par la poursuite active de l'optimisation du portefeuille d'activités d'Icade et de la tertiarisation de son patrimoine immobilier.

Le montant des cessions réalisées sur l'exercice s'élève à 481 millions d'euros dont l'essentiel porte sur :

- ◆ le désengagement complet du portefeuille allemand qui représente 159 millions d'euros sur l'exercice ;
- ◆ des cessions réalisées pour près de 154 millions d'euros sur le patrimoine non stratégique (ventes en bloc de logements, portefeuille « Mr Bricolage », lots de bureaux en copropriété) ;
- ◆ des cessions d'actifs matures pour 117 millions d'euros.

Concernant le métier de la promotion tertiaire, l'agence France Domaine a exercé, le 31 décembre 2014, pour le compte du ministère de l'Intérieur l'option d'achat qu'elle détenait au terme du bail en l'état futur d'achèvement signé au 1^{er} semestre avec Icade sur l'immeuble « Le Garance » à Paris 20^e.

Stratégie de financement

L'optimisation du passif a été poursuivie de manière accélérée en 2014 grâce à la renégociation d'une part significative de la dette bancaire (875 millions d'euros), l'émission d'un nouvel emprunt obligataire dans des conditions particulièrement favorables (500 millions d'euros à 7 ans), le renforcement des lignes non tirées, d'un montant plus élevé (1 260 millions d'euros) et assorties de conditions financières améliorées, et enfin par le lancement au 3^e trimestre d'un programme de billets de trésorerie (noté A2 par Standard & Poor's).

L'objectif d'abaissement du coût de la dette de 40 à 60 points de base en 2014 est dépassé avec un taux moyen s'établissant à 3,07% contre 3,83% au 31 décembre 2013.

Patrimoine

À périmètre constant, la valeur de l'ensemble du patrimoine est en légère diminution (-0,3 %) par rapport à 2013. Par rapport au 30 juin 2014, cette évolution est en revanche positive de 0,6 % compte tenu notamment d'une compression des taux constatée à Paris et dans la 1^{re} couronne.

Poursuivant la tendance observée lors du 1^{er} semestre, la valeur des parcs des portes Nord de Paris s'améliore de 7,8 % sur l'exercice écoulé, ce qui valide la stratégie de développement de cette zone.

La valeur d'EQHO s'est de nouveau appréciée au second semestre avec une évolution positive de 4,2 % soit une progression annuelle de +5,5 % par rapport au 31 décembre 2013, en raison des signatures intervenues sur l'exercice.

Événements postérieurs à la clôture

Néant.

2.2. Perspectives

En 2015 et 2016, Icade devrait connaître une progression de son résultat net récurrent – Foncière (EPRA) grâce à la commercialisation d'EQHO et à la livraison des projets sécurisés (le Monet en 2015 et Veolia en 2016).

Le résultat net récurrent – Foncière (EPRA) de 2015, et donc le dividende, devraient être en légère croissance par rapport à 2014 :

- ◆ grâce à un effort de commercialisation accru sur l'ensemble du portefeuille afin de relever le taux d'occupation financier au-dessus de 90 % ;
- ◆ grâce à une maîtrise des charges opérationnelles, notamment sous l'effet des synergies de coûts de la fusion avec Silic ;
- ◆ malgré l'acquisition probable du « Millénaire 3 » par l'État ; et

- ◆ grâce à un maintien de la LTV en deçà de 40 % et à la poursuite de la diminution du coût moyen de la dette au travers d'une plus grande désintermédiation financière.

Pour cette même année 2015, le cash-flow net courant – Groupe connaîtra quant à lui une évolution liée aux performances de l'activité de promotion.

2.3. Pôle Foncière

2.3.1. Présentation du patrimoine

Le patrimoine du pôle Foncière d'Icade représente plus de 2,7 millions de m² de surfaces louables. Il est principalement composé de bureaux, de parcs d'affaires et d'établissements de santé. Enfin, de manière résiduelle, Icade ne détient plus que quelques actifs non stratégiques, tels que des entrepôts et des logements.

Décomposition du patrimoine en surfaces louables

Zone géographique (en m ²)	Actifs stratégiques			Actifs alternatifs	Actifs non stratégiques	Total	part dans le total
	Parcs d'affaires	Bureaux	Sous-total	Santé ¹			
Paris	144 142	17 174	161 316	2 644		163 960	6,05%
La Défense/Péri Défense	87 617	288 994	376 611	-	-	376 611	13,89%
Autre croissant Ouest	62 746	84 070	146 816	-	-	146 816	5,41%
Première couronne	364 350	112 964	477 314	10 695	-	488 009	17,99%
Deuxième couronne	790 408	42 721	833 129	58 760	15 915	907 804	33,47%
Province	-	30 993	30 993	525 216	72 736	628 945	23,19%
FONCIÈRE TERTIAIRE	1 449 263	576 916	2 026 179	597 315	88 651	2 712 145	100,00%
Part dans le total	53,4%	21,3%	74,7%	22,0%	3,3%	100,0%	

¹ En quote-part de détention d'Icade Santé (56,5 %).

Le patrimoine d'actifs stratégiques

Description du patrimoine

- ◆ Bureaux

Icade est propriétaire d'immeubles de bureaux (d'une surface totale de 610 000 m² dont 33 600 m² en restructuration) principalement à Paris, dans le Croissant Ouest et à Villejuif.

En 2014, Icade a livré un immeuble à Saint-Denis (Sisley) pour 19 500 m² commercialisé en totalité à Siemens.

D'autre part Icade a cédé 6 immeubles de bureaux pour une surface totale de 26 900 m² (L'immeuble Link à Paris pour 10 650 m², 3 commerces de pied d'immeuble à Montpellier pour 2 700 m² et 2 immeubles à Cap Breton pour 13 550 m²).

- ◆ Parcs d'affaires

Icade détient en outre des parcs d'affaires localisés à Paris (19^e), Saint-Denis, Aubervilliers, Rungis, Nanterre – Seine, Paris-Nord, Colombes, Cergy, Antony, Evry, Villebon et Fresnes soit 1 555 700 m² dont 106 400 m² en restructuration. Les parcs d'affaires se distinguent par le fort potentiel de développement organique. C'est la raison pour laquelle le pôle Foncière Tertiaire y concentre une part importante de ses investissements à moyen terme, tant en restructuration d'actifs existants qu'en construction d'actifs neufs. Cette activité est génératrice de cash-flows futurs et d'une importante création de valeur.

En 2014, Icade a livré un immeuble à Colombes (Brahms) pour 8 600 m² pris à bail par Alcatel en totalité. Icade a également acquis les 50% de bureaux détenus par Klépierre dans les immeubles Millénaire 5 et 6 (8 500 m²) situés sur le parc du Millénaire au nord de Paris.

D'autre part, Icade a cédé 3 immeubles pour une surface de 16 300m² dont deux à Fresnes et un à Evry.

Contexte de marché (source : CB Richard Ellis)

Investissement en immobilier d'entreprise : une vigueur due aux transactions d'ampleur.

Les investissements en immobilier d'entreprise en France se sont élevés à 22,6 milliards d'euros, avec près de 7,9 milliards échangés sur le 4^e trimestre. L'année 2014 renoue avec les niveaux d'avant-crise, égalant 2006.

Le segment des transactions supérieures à 200 millions d'euros a concentré à lui seul plus de 46% du total des investissements. Au total, alors que les volumes échangés ont progressé d'environ 40% entre 2013 et 2014, le nombre de transactions a quant à lui reculé de 20%, confirmant le manque d'offres.

La France signe en 2014 la meilleure performance parmi les grands marchés européens matures. Paris intra-muros demeure une place forte pour l'investissement immobilier sécurisé avec 6,5 milliards d'engagements en bureaux (44% du total). La focalisation sur les immeubles sécurisés est restée de mise. En effet, les actifs « prime » ont attiré 65% des engagements bureaux en 2014, contre 58% en 2013.

En revanche, le marché des VEFA, après un début d'année atone, s'est réveillé ces derniers mois sur des localisations très ciblées dans le marché parisien.

A l'instar des bureaux qui ont concentré 65 % des volumes échangés avec 14,6 milliards d'euros, le segment de l'immobilier de commerce a tiré son épingle du jeu avec une performance dépassant 27 % du total représente 6,1 milliards d'euros d'engagements. Enfin, l'investissement en industriel et en logistique avec 1,8 milliard d'euros, en léger recul sur un an (8%).

Les bureaux : un marché en nette reprise sur l'ensemble de l'année

L'année 2014 est marquée par la compression des rendements « prime » consécutive à la faiblesse historique du coût de l'argent. Le taux de rendement « prime » parisien s'établit désormais à 3,75% pour les bureaux. Cet écrasement des taux s'est propagé aux meilleures localisations du Croissant Ouest, aux premières Couronnes Nord et Sud et à la deuxième Couronne, mais une hiérarchisation géographique subsiste.

Les taux de rendement locatif « prime » se situent dorénavant dans une fourchette de 3,75% à 5,00%. Les bureaux du QCA parisien se positionnent ainsi au même niveau que Londres. L'attrait de l'immobilier est d'autant plus fort que le rendement des OAT est passé sous la barre des 1% début décembre 2014.

Les taux ressortent pour la Défense entre 5,25% et 6,50%, pour le croissant Ouest entre 4,65% et 8,75%, pour la première Couronne entre 5,25% et 8,75% et en régions entre 5,40% et 8,00%.

Une demande placée en hausse de 13% par rapport à 2013

Le volume de la demande placée de bureaux en Île de France totalise 2,1 millions de m² sur l'ensemble de l'année 2014, soit une hausse de 13% par rapport à 2013. Ce niveau s'établit néanmoins à 8% en deçà de la moyenne sur 10 ans.

La catégorie des grandes surfaces supérieures à 5 000 m² a crû en 2014 de 26% avec 62 opérations pour 826 800 m² (contre 53 transactions en 2013 totalisant 655 500 m²). Le segment des petites et moyennes surfaces (inférieures à 1 000 m²) a lui aussi bien performé (+8%), tandis que celui des surfaces intermédiaires entre 1 000 m² et 5 000 m² connaît une hausse annuelle limitée de 1%.

Sur l'ensemble du marché, 40% des surfaces commercialisées en 2014 ont concerné des bureaux neufs ou restructurés (stable par rapport à 2013 : 41%). Parmi tous les secteurs géographiques d'Île-de-France, c'est celui de La Défense qui a montré le plus fort dynamisme en 2014 avec 234 800 m² placés, au plus haut depuis 2008.

L'offre immédiate à 4 millions de m² au 1^{er} janvier 2015 progresse de 2,5% sur un an. Les taux de vacance francilien restent stables, en moyenne à 7,2% pour l'Île-de-France (5,1% dans Paris, autour de 12% à La Défense et dans le Croissant Ouest). La part des surfaces neuves ou restructurées dans le stock immédiat représente 20%, une proportion relativement stable depuis plusieurs années.

Les disparités géographiques et structurelles restent importantes. Parmi tous les secteurs, ce sont les localisations périphériques et notamment celles de l'Ouest francilien qui concentrent 54% de l'offre neuve et restructurée de la région et 48% du stock supérieur à 5 000 m².

Les valeurs locatives faciales en Île-de-France se sont stabilisées mais connaissent des évolutions hétérogènes d'un secteur à l'autre.

Dans Paris, le niveau stable du stock disponible permet le maintien des valeurs locatives alors que les marchés périphériques poussent les valeurs faciales et surtout économiques à la baisse. Le loyer moyen facial pondéré en Île-de-France pour les surfaces neuves, restructurées ou rénovées, s'établit à 297 € HT HC/ m²/an en fin d'année, stable par rapport à celui de 2013 (294 € HT HC/ m²/an en fin 2013).

Les mesures d'accompagnement demeurent élevées dans tous les secteurs, de l'ordre 20% pour des transactions supérieures à 1 000 m².

Le loyer moyen « prime » de Paris Centre Ouest s'établit à 687 € HT HC/m²/an, contre 707 € HT HC/m²/an en 2013. A La Défense, la commercialisation progressive des actifs neufs et restructurés livrés au cours des 18 derniers mois a également fait progresser le loyer moyen « prime », mais dans une moindre mesure, à 498 € HT HC/m²/an, contre 442 € HT HC/m²/an en 2013. Dans le Croissant Ouest, d'importantes transactions ont également conduit à une progression, 459 € HT HC/m²/an, contre 438 € HT HC/m²/an en 2013.

Patrimoine d'actifs alternatifs (Icade Santé)

Description du patrimoine

Leader sur son marché, Icade est devenue un acteur majeur de la santé en constituant depuis 2007 un portefeuille de murs de 71 établissements de santé qui se caractérise par :

- ◆ des actifs générateurs de cash-flows immédiats ;
- ◆ des durées fermes initiales de baux de 12 ans et une durée résiduelle au 31 décembre 2014 de 8,8 ans ;
- ◆ des taux de marge (loyers nets/loyers bruts) élevés.

Icade bénéficie d'une équipe et d'un savoir-faire reconnus sur le marché pour assurer le développement et la gestion d'Icade Santé.

En 2014, Icade a acquis 12 établissements de santé pour un montant de 390,5 millions d'euros.

Pour accompagner sa croissance et préserver les grands équilibres bilanciaux du groupe, Icade Santé a ouvert avec succès, son capital, au 1^{er} semestre 2012, à hauteur de 250 millions d'euros à trois investisseurs institutionnels (Crédit Agricole Assurance, BNP Paribas Cardif, CNP Assurances). Fin 2012, une deuxième augmentation de capital de 155 millions d'euros a été réalisée en accompagnement des investissements du second semestre (dont 45 millions d'euros assurés par Icade). En juillet 2014, une nouvelle augmentation de capital a été réalisée d'un montant de 190 millions d'euros auprès des OPCI Messidor, C-Santé, Holdipierre, MF Santé, SOGECAPIMMO et Icade (107 millions d'euros).

Au 31 décembre 2014, la quote-part de détention d'Icade dans Icade Santé représente 56,5%.

Contexte de marché

Un marché d'actifs monovalents avec un horizon d'investissement à long terme

Deux types d'actifs sont habituellement distingués sur le marché de l'immobilier de santé :

- ◆ les établissements sanitaires, qu'ils soient de court séjour en médecine, chirurgie et obstétrique (MCO) ou de moyen séjour à vocation psychiatrique ou de soins de suite et de rééducation (SSR) ;
- ◆ les établissements médico-sociaux, à savoir les maisons de retraites médicalisées (établissements d'hébergement des personnes âgées dépendantes ou EHPAD), les maisons de retraite (établissements d'hébergement des personnes âgées ou EHPA) et les résidences services.

Ces actifs monovalents sont de natures immobilières différentes, avec tantôt des surfaces importantes de plateaux médico-techniques et tantôt une prédominance de structures d'hébergement.

Les baux signés sur ces actifs sont majoritairement d'une durée de 12 ans fermes et toutes les charges sont récupérables auprès des locataires (y compris les gros travaux relevant de l'art. 606 du Code Civil). Toutefois, en application de la loi 2014-626 du 18 juin 2014 sur les baux commerciaux (dite loi Pinel) et le décret qui modifie la répartition des charges entre bailleurs et preneurs, les gros travaux relevant de l'article 606 du code civil sont à la charge des bailleurs dans les nouveaux baux signés à compter du 5 novembre 2014. Dans le cadre d'externalisations, des engagements de travaux et des garanties sont alors pris ou apportés par les vendeurs.

Une classe d'actifs suscitant l'intérêt croissant de nombreux investisseurs

L'immobilier de santé a été longtemps une niche réunissant peu d'investisseurs ou étroitement lié aux exploitants d'établissements. Cependant, avec la recherche de diversification vers des actifs immobiliers procurant des loyers stables de long terme, des rendements attractifs et un faible risque de vacance, l'intérêt et le nombre d'acteurs ont fortement progressé dans l'immobilier de santé.

Icade Santé, leader du marché et spécialisé sur les actifs sanitaires (MCO, SSR et établissements psychiatriques), Gécimed (filiale de Gécina), Foncière des Murs et Cofinimmo (Sicafi Belge) sont les principaux investisseurs en France.

Apparus ces dernières années, plusieurs gestionnaires d'actifs ont également fortement contribué en 2014 à l'animation du marché : BNP Paribas (Health Property Fund 1), Primonial (Primovie), Swiss Life REIM ou encore La Française.

Enfin, des foncières internationales – notamment nord-américaines – spécialisées dans le secteur de la santé, ont également réalisé des investissements en Europe et s'intéressent à la France.

Des produits rares qui entraînent une compression des taux (Source : Jones Lang Lasalle)

Le marché de l'immobilier de santé est caractérisé aujourd'hui par une demande accrue de la part des investisseurs. L'offre d'actifs de qualité est limitée et encore majoritairement liée aux externalisations des exploitants qui participent à la concentration du secteur ou par les cessions murs et fonds réalisées par des médecins (marché primaire).

Après une année 2013 en retrait en termes de volume d'investissement (environ 450 millions d'euros contre 650 millions d'euros en 2011 et 2012), l'année 2014 affiche un volume de plus de 620 millions d'euros investis.

Cette hausse est le reflet des opérations d'externalisations de grands opérateurs (Capiro, Médipôle Partenaires) qui se sont poursuivies, mais également d'un nombre record de transactions sur le marché secondaire qui représentent près de 40% du volume total. Cette croissance des opérations entre investisseurs est le reflet d'une maturité croissante du marché.

Le taux de rendement « prime » actuel (neuf ou excellent état pour des établissements très bien positionnés dans des bassins dynamiques, hors Paris) s'établit autour de 6,40% à 6,60% pour les cliniques MCO et 5,50 % pour les EHPAD.

Patrimoine d'actifs non stratégiques

En 2014, Icade a poursuivi sa politique de recentrage de ses activités autour des actifs stratégiques en procédant à la cession de la totalité de ses actifs situés en Allemagne et de son portefeuille de commerces avec la vente des murs de magasins « Mr Bricolage ». Elle a également cédé un entrepôt à Besançon (73 660 m²) et 122 logements.

Ainsi, Icade détient encore des entrepôts et des logements mais de manière résiduelle.

2.3.2. Chiffres clés au 31 décembre 2014

Chiffres clés Foncière

(en millions d'euros)	31/12/2014	31/12/2013 retraité	Variation
Revenus locatifs	556,0	450,9	+ 23,3%
Loyers nets	518,0	418,1	+ 23,9%
Taux de marge (loyers nets/revenus locatifs)	93,2%	92,7%	
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	284,2	227,3	+ 25,1%
Résultat financier	(144,3)	(125,1)	+ 15,3%
Impôts sur les résultats	(7,1)	(10,5)	(32,4%)
Résultat net Foncière	132,9	91,7	+ 44,9%
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE FONCIÈRE	113,8	75,0	+ 51,7%
Résultat net récurrent - Foncière (EPRA)	269,9	209,4	+ 28,9%
soit en €/action	3,66 €	3,44 €	+ 6,4%

Evolution des revenus locatifs Foncière

(en millions d'euros)	31/12/2013 retraité	Acquisitions/ Livraisons	Cessions/ restructurations	Indexations	Activité locative	31/12/2014	Variation à périmètre constant
Bureaux France	138,0	35,5	(2,2)	0,6	(0,2)	171,7	0,3%
Parcs d'affaires	147,9	70,4	(0,8)	0,4	(2,2)	215,8	(1,2%)
ACTIFS STRATÉGIQUES	285,9	105,9	(3,0)	1,0	(2,4)	387,5	(0,5%)
ACTIFS ALTERNATIFS	123,9	17,0	-	1,0	(0,1)	141,7	0,7%
ACTIFS NON STRATÉGIQUES	46,7	-	(14,7)	-	0,6	32,7	1,3%
Intra-groupe métiers Foncière	(5,6)	(0,1)	-	-	(0,3)	(5,9)	5,3%
REVENUS LOCATIFS	450,9	122,8	(17,7)	2,0	(2,2)	556,0	(0,0%)

Les **revenus locatifs** réalisés par le pôle Foncière au cours de l'exercice 2014 représentent 556,0 millions d'euros, soit une augmentation de 105 millions d'euros de loyer par rapport à l'exercice 2013 (+23,3%).

À périmètre constant, les revenus locatifs sont stables.

- ◆ Variations de périmètre : +105,1 millions d'euros
 - Soit 122,8 millions d'euros de loyers complémentaires liés aux acquisitions et livraisons qui se décomposent en :
 - 96,8 millions d'euros au titre de l'acquisition de Silic ;
 - 17,0 millions d'euros au titre des cliniques acquises en 2013 et 2014 ;
 - 5,0 millions d'euros au titre de l'acquisition de 50% de bureaux détenus par Klépierre dans les immeubles Millénaire 5&6 ;
 - 3,2 millions d'euros au titre de la livraison de l'immeuble Sislely à Saint-Denis commercialisé en totalité à Siemens ;
 - 0,8 million d'euros au titre de la livraison de l'immeuble Brahms à Colombes commercialisé en totalité à Alcatel.
 - Les cessions d'actifs ont entraîné une diminution de revenus locatifs de 16,8 millions d'euros portant sur les cessions d'actifs non stratégiques à hauteur de 14,7 millions d'euros pour les actifs non stratégiques (entrepôts, bureaux en Allemagne, commerces et logements) et à hauteur de 2,2 millions d'euros pour les actifs stratégiques matures ;
 - Les restructurations se sont accompagnées d'une perte de revenus locatifs de 0,8 millions d'euros.
- ◆ Périmètre constant : - 0,2 million d'euros
 - La variation des indices a entraîné une augmentation des revenus de 2,0 millions d'euros.
 - L'activité locative quant à elle présente un solde net négatif de 2,2 millions d'euros qui s'analyse comme suit :
 - -2,8 millions d'euros au titre de plusieurs renégociations de loyers sur les parcs, principalement conduites avec succès moyennant un allongement des durées de bail et un abaissement contenu des loyers, illustrant ainsi la capacité d'Icade à fidéliser ses locataires par ailleurs extrêmement sollicités par la concurrence ;

- +0,6 million dont -0,3 million d'euros au titre des flux d'entrées et sorties notamment sur les parcs et les entrepôts et +0,9 million d'euros au titre d'un avoir exceptionnel comptabilisé en 2013.

Le **loyer net** du pôle Foncière ressort pour l'année 2014 à 518,0 millions d'euros, soit un taux de marge de 93,2 % quasi stable par rapport à 2013 (+0,5 point).

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2014		31/12/2013 retraité	
	Loyers nets	Marge	Loyers nets	Marge
Bureaux France	158,7	92,4%	126,9	92,0%
Parcs d'affaires	191,8	88,9%	133,5	90,3%
ACTIFS STRATÉGIQUES	350,5	90,5%	260,4	91,1%
ACTIFS ALTERNATIFS	140,0	98,8%	122,4	98,8%
ACTIFS NON STRATÉGIQUES	21,8	66,6%	32,2	69,0%
Intra-groupe métiers Foncière	5,8		3,1	
PÔLE FONCIÈRE	518,0	93,2%	418,1	92,7%

- ♦ le taux de récupération sur les actifs stratégiques a légèrement diminué essentiellement en raison de la dégradation du taux d'occupation sur les sites de seconde couronne et essentiellement Rungis et Paris-Nord.
- ♦ les actifs non stratégiques ont vu leur taux se dégrader de 2,4 points notamment sur les entrepôts suite à la cession de l'entrepôt de Besançon complètement occupé.

Le **résultat financier** du pôle Foncière au 31 décembre 2014 s'élève à -144,3 millions d'euros contre -125,1 millions d'euros au 31 décembre 2013. Cette variation s'explique essentiellement par la hausse de l'endettement liée à l'intégration de Silic dans la consolidation d'Icade au 22 juillet 2013 (cf. Chapitre 2 point 1 : « Ressources Financières »).

La **charge d'impôt sur les résultats** du pôle Foncière au 31 décembre 2014 s'élève à -7,1 millions d'euros, en diminution de 3,4 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2013. Cette évolution s'explique notamment par une baisse importante de l'activité taxable du périmètre Allemand suite aux cessions d'actifs intervenues entre 2013 et 2014.

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **résultat net récurrent – Foncière (EPRA)** atteint 269,9 millions d'euros (3,66€/action) au 31 décembre 2014, contre 209,4 millions d'euros au 31 décembre 2013 (3,44€/action).

2.3.3. Activité locative de la Foncière tertiaire

Classes d'actif	Surfaces louables <i>(en m²)</i>	Surfaces louées <i>(en m²)</i>	Taux d'occupation financier <i>(en %)</i>	Loyers IFRS indexés <i>(en M€)</i>	Durée moyenne résiduelle ferme des baux ¹ <i>(en années)</i>
Bureaux France	576 916	469 119	80,3%	171,9	4,3
Parcs d'affaires	1 449 264	1 215 288	83,1%	214,3	3,1
Santé	597 315	597 315	100,0%	88,7	8,8
Entrepôts	88 651	68 382	81,8%	2,7	2,6
FONCIÈRE TERTIAIRE	2 712 146	2 350 104	84,6%	477,6	4,7

¹ Totalité des loyers rapportée à la durée du bail.

Nouvelles signatures

L'année 2014 a été marquée pour Icade par une intense activité commerciale tant au premier qu'au second semestres avec de forts succès commerciaux, notamment sur la Défense. Représentant le marché locatif en Île-de-France, Icade a constaté une reprise des signatures supérieures à 5 000 m². Icade a enregistré la signature de 127 nouveaux baux portant sur près de 146 200 m² (dont 123 700 m² sur le patrimoine stratégique) et représentant 46,4 millions d'euros de loyers faciaux dont 73% à effet 2015. Ainsi, l'essentiel de ce dynamisme commercial ne se traduira financièrement qu'en 2015.

Les principales signatures ont porté sur la commercialisation de :

- ◆ 76 % des surfaces de la tour EQHO commercialisées avec la signature de 3 baux : 40 468 m² loués à KPMG en avril 2015 pour une durée ferme de 12,5 ans, 9 955 m² loués à Air Liquide en août 2015 pour une durée de 9 ans et 5 616 m² loués à La Banque de France en septembre 2015 pour une durée de 9 ans ;
- ◆ 5 616 m² loués à Tarkett dont 1 872 m² en quote-part Icade sur l'immeuble de la tour Initiale à la Défense (date d'effet au 1^{er} mars 2015) ;
- ◆ 5 018 m² loués à QVC dans l'immeuble Gardinoux sur Les Portes de Paris (date d'effet au 1^{er} janvier 2015) ;
- ◆ 2 817 m² loués à Xerox dans l'immeuble Exelmans à Paris Nord (date d'effet au 1^{er} mars 2015) ;
- ◆ 2 740 m² loués au ministère de la Justice dans l'immeuble Millénaire 2 (date d'effet au 1^{er} avril 2015) ;
- ◆ 2 539 m² de l'immeuble Européen à Evry loués à La Direccte (date d'effet au 1^{er} septembre 2014) ;
- ◆ 2 524 m² de l'immeuble Millénaire 2 loués à l'Agence régionale de santé d'Île de France (date d'effet au 25 mars 2014) ;
- ◆ Sur le patrimoine non stratégique, 3 baux ont été signés pour une surface totale de 22 500 m².

Départs de locataires

Les départs ont porté sur 152 900 m² et représentent une perte de loyers de 28,4 millions d'euros. 40 100 m² de ces surfaces ne sont pas recommercialisés car un projet de restructuration ou de construction est envisagé.

Sur le périmètre des bureaux, les départs de locataires ont porté sur 18 030 m².

- ◆ 2 604 m² du bâtiment Défense1, immeuble à restructurer en vue d'accueillir le projet Campus La Défense. La majorité de ces locataires a été transférée dans l'immeuble Axe Seine ;
- ◆ 4 816 m² (en quote-part de détention) de la tour Initiale à la Défense (locataire Nexity) ;
- ◆ 3 236 m² de l'immeuble Défense2 dont 1 980 m² liés aux salariés Socomie qui ont été transférés dans le Millénaire 1.

Sur les parcs d'affaires, les départs de locataires sur l'exercice représentent 126 300 m². Les sites de Rungis et Paris Nord ont connu une rotation importante mais anticipée. L'année 2014 est marquée par la sortie de 16 baux dont les surfaces excèdent les 2 000 m² soit un total de 69 400 m² dont 2 baux marquent une surface supérieure à 12 000 m².

- ◆ Mondelez a quitté l'immeuble « Saarinen » à Rungis pour une surface de 12 773 m² ;
- ◆ Alcatel a libéré les bureaux qu'il occupait dans l'immeuble « Bourgognes » à Colombes (17 924 m²), pour prendre à bail 8 614 m² dans le « Brahms » à Colombes livré au 3^e trimestre 2014.

Enfin, grâce à l'efficacité des équipes d'Icade, de nombreuses surfaces libérées en 2014 ont été ou sont sur le point d'être re-commercialisées. L'activité des équipes de la foncière a aussi permis de renouveler 73 200 m² de surfaces à des conditions de loyers certes dégradées (- 16%), mais en sécurisant 14,4 millions d'euros sur une période ferme d'environ cinq ans.

Les **surfaces vacantes** au 31 décembre 2014 représentent 362 000 m² et 90,1 millions d'euros de loyer potentiel. 71 600 m² de ces surfaces sont pré-commercialisés à effet 2015.

- ◆ la tour EQHO représente à elle seule 35,6 millions d'euros, soit près de 40% du loyer potentiel total et en surface 79 000 m² dont 56 000 m² sont pré-commercialisés ;
- ◆ les parcs d'affaires représentent 45,8 millions d'euros, dont 13,9 millions d'euros sur le périmètre de Rungis (dont 3,3 millions d'euros sur l'immeuble Saarinen suite au départ du locataire Mondelez au 4^e trimestre 2014) et 7,7 millions d'euros sur Nanterre Seine (dont 4,4 millions d'euros sur l'immeuble Axe Seine).

La durée moyenne ferme des baux représente 4,7 ans et en légère baisse sur les bureaux en raison de l'échéance en 2015 de 4 baux du locataire AXA pour une surface totale de 75 400 m².

Au 31 décembre 2014, les 10 locataires les plus importants représentent un total de loyers annualisés de 138,6 millions d'euros (35,6 % des loyers annualisés du patrimoine hors Santé).

Le **taux d'occupation financier** à 84,6 % au 31 décembre 2014 est en dégradation de 3,2 points par rapport au 31 décembre 2013 (87,8 %).

Cette évolution est liée à la combinaison de plusieurs facteurs :

- ◆ bureaux : la baisse du taux d'occupation de 3,4 points est liée à l'impact de la mise en exploitation en décembre 2014 des surfaces en restructuration et non commercialisées sur l'immeuble PB5 à la Défense.
- ◆ parcs d'affaires : la baisse de l'occupation a pénalisé le taux d'occupation financier de 3,9 points notamment sur les parcs de Rungis (-9,5 points) et Paris Nord (-8,5 points). La sortie de Mondelez à Rungis a impacté négativement le taux de Rungis de -5 points.

La commercialisation de 56 040 m² de la tour EQHO dont l'effet est sur 2015 portera le taux d'occupation financier à 88,9% soit une hausse de 4,3 points et de 11,4 points sur le taux d'occupation des bureaux.

Echéancier des baux par activité en loyers annualisés (en millions d'euros)

	Bureaux France	Parcs d'affaires	Santé	Entrepôts	Total	Part dans le total
2015	55,9	41,3	-	0,7	97,9	20,5%
2016	15,8	56,8	0,2	0,6	73,4	15,4%
2017	15,1	40,7	-	0,8	56,6	11,9%
2018	18,9	15,9	-	0,2	35,0	7,3%
2019	9,6	18,1	3,1	-	30,8	6,4%
2020	4,3	8,9	15,1	0,2	28,5	6,0%
2021	25,9	15,7	3,8	-	45,4	9,5%
2022	3,5	7,0	4,5	0,2	15,2	3,2%
2023	5,8	4,8	17,6	-	28,2	5,9%
>2023	17,1	5,1	44,4	-	66,6	13,9%
Total	171,9	214,3	88,7	2,7	477,6	100,0%

Parmi les baux arrivant à échéance en 2015, 5 baux représentent près de 40% des sorties potentielles en loyers, dont 4 font l'objet de négociation avancée en faveur d'un renouvellement. Le locataire AXA concentre à lui seul une surface totale de 75 400 m² dont 57 800 m² sont en cours de renégociation.

Retraité de ces 4 baux, le total arrivant à échéance en 2015 représente 66,4 millions d'euros. Sur la base de la rotation des locataires observée sur les exercices antérieurs, seuls 25% à 30% des facultés théoriques sont réellement exercées. En conséquence, il existe une forte probabilité qu'une part importante des locataires ayant une option de sortie en 2015 décide de ne pas exercer cette faculté de sortie et opte pour le prolongement du bail pour une nouvelle période triennale.

Les utilisateurs des parcs d'affaires notamment sur le patrimoine « ex Silic » occupent des petites et moyennes surfaces et sont engagés principalement sur des baux 3/6/9 expliquant la part importante de breaks pour les exercices 2015 à 2017. Ainsi, les équipes de la foncière ont mis en place des mandats de commercialisation sur tous les parcs, l'objectif étant de recommercialiser les moyennes surfaces notamment sur la base de baux 6/9 ans.

2.3.4. 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 720,3 millions d'euros.

Pour financer ses investissements sur l'exercice, Icade a eu recours à sa trésorerie propre, à des lignes de financement corporate et plus spécifiquement, pour les investissements de sa filiale Icade Santé, à des augmentations de capital réalisées auprès d'investisseurs institutionnels.

Les investissements sont présentés selon les préconisations de l'EPRA en distinguant les travaux preneurs, honoraires de commercialisation et frais financiers sous l'intitulé « autres ».

(en millions d'euros)	Acquisitions d'actifs	Constructions / Restructurations d'actifs	Autres Capex (GER, REL)	Autres	Total
Bureaux France	-	78,4	5,4	16,1	99,9
Parcs d'affaires	38,1	127,5	19,0	14,3	198,8
ACTIFS STRATÉGIQUES	38,1	205,9	24,3	30,4	298,7
Santé	390,5	28,8	1,0	0,3	420,7
ACTIFS ALTERNATIFS	390,5	28,8	1,0	0,3	420,7
ACTIFS NON STRATÉGIQUES	-	-	0,1	0,8	0,9
Intra-groupe métiers Foncière	-	-	-	-	-
PÔLE FONCIÈRE	428,6	234,7	25,5	31,5	720,3

Cette politique se décline en quatre types d'investissements :

Acquisitions d'actifs

Icade poursuit une stratégie sélective d'acquisition d'actifs à forte rentabilité et générant des cash-flows immédiats. Sur 2014, le montant des acquisitions représente 428,6 millions d'euros et concerne:

- ◆ douze établissements de santé dont 3 cliniques du Groupe Médipôle Sud Santé dans les Pyrénées orientales, 7 cliniques auprès de Capio Santé, une clinique à Caen et la clinique de La Muette à Paris ;
- ◆ l'acquisition des 50% des bureaux détenus par Klépierre dans les immeubles Millénaire 5 et 6 à Aubervilliers.

Constructions/extensions et restructurations d'actifs

Ces investissements ont porté essentiellement sur :

- ◆ les actifs stratégiques pour 205,9 millions d'euros en 2014 dont :
 - les bureaux en France à hauteur de 78,4 millions d'euros, avec les dépenses de construction de 2 immeubles à Saint Denis dont 10,2 millions d'euros pour le Sisley à Saint-Denis (livré en Avril 2014 et pré-commercialisé à Siemens), 40,2 millions d'euros pour Le Monet à Saint-Denis (livraison prévue au 2ème trimestre 2015 et pré-commercialisé à SNCF). Les études sur l'immeuble Campus La Défense à Nanterre Préfecture ont porté sur 6,6 millions d'euros. La restructuration de la tour PB5 dont les travaux ont été achevés en Décembre 2014 et les travaux sur la tour EQHO ont porté respectivement sur 10,4 et 15,7 millions d'euros,
 - les parcs d'affaires à hauteur de 127,5 millions d'euros, avec les dépenses de construction du Millénaire 3 pré-commercialisé au Ministère de la Justice en Avril 2015 (44,9 millions d'euros), du siège de Véolia (40,4 millions d'euros), le démarrage de l'immeuble Millénaire 4 (8,0 millions d'euros), le Québec à Rungis (19,7 millions d'euros), le Brahms à Colombes (14,6 millions d'euros). Ces constructions sont toutes pré-commercialisées à l'exception de l'immeuble Québec (12 000 m²), livrable début 2015 et l'immeuble Millénaire 4 livrable fin 2016,
- ◆ les actifs alternatifs : il s'agit de constructions ou d'extensions de cliniques d'un montant de 28,8 millions d'euros dont les conditions locatives, fixées contractuellement lors des acquisitions, feront l'objet d'un surloyer à la livraison.

Autres Capex

Représentent principalement les dépenses de rénovation des parcs d'affaires (gros entretiens et réparations, remises en état de locaux).

Autres

Représentent principalement les mesures d'accompagnements (travaux preneurs), les frais liés à la commercialisation des actifs, et les frais financiers capitalisés des projets en développement.

Projets de développement

Un pipeline de 1,4 milliards d'euros dont 621 millions d'euros engagés et sécurisés à 75%.

	Livraison	Pré-commercialisation	Surface	Loyers	Prix de revient ¹	Reste à réaliser			
						Total	2015	2016	2017
Millénaire 3 (Paris 19 ^e)	2015	100%	32 000	11,6	150,4	17,0	17,0	-	-
Monet (Saint-Denis)	2015	100%	20 700	6,3	89,9	7,1	7,1	-	-
Québec (Rungis)	2015	0%	11 600	3,4	47,2	3,5	2,8	0,7	-
Véolia (Aubervilliers)	2016	100%	45 000	16,5	224,0	156,3	94,5	54,2	7,6
Millénaire 4 (Paris 19 ^e)	2016	0%	23 000	8,7	109,2	82,8	39,6	42,1	1,1
PROJETS LANCÉS		75%	132 300	46,5	620,6	266,8	161,1	97,0	8,7
Pop Up (Saint-Denis)		0%	28 300	8,9	110,4	105,1			
Ottawa (Rungis)		0%	13 600	3,9	47,6	39,9			
Campus La Défense (Nanterre)		0%	79 200	29,1	454,0	346,3			
Vauban (Rungis)		0%	20 400	5,8	89,6	71,3			
Vancouver (Rungis)		0%	13 600	3,9	51,5	45,6			
PROJETS MAÎTRISÉS		0%	155 100	51,6	753,1	608,2			
TOTAL			287 400	98,1	1 373,7	875,0	161,1	97,0	8,7

¹ Prix de revient du projet tel qu'approuvé par les instances de gouvernance d'Icade. Ce prix comprend la valeur comptable du foncier, le budget de travaux, le coût de portage financier et les éventuelles mesures d'accompagnement.

2.3.5. Arbitrages

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

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

Le montant des cessions réalisées sur l'exercice 2014 est de 480,0 millions d'euros.

Actifs	Optimisation	Rationalisation du portefeuille	Tertiariation	Total
Bureaux France	116,8	30,3	-	147,1
Parcs d'affaires ¹	-	16,4	4,7	21,1
Actifs stratégiques	116,8	46,7	4,7	168,2
Commerces et centres commerciaux	-	-	130,7	130,7
Allemagne	-	-	158,6	158,6
Entrepôts	-	-	9,5	9,5
Logements	-	-	13,0	13,0
Actifs non stratégiques	-	-	311,8	311,8
Pôle Foncière	116,8	46,7	316,5	480,0

¹ dont 2,7 millions d'euros de cessions intra-groupe de la Foncière à la Promotion

Elles concernent essentiellement :

- ◆ la vente en décembre 2014 de l'actif Link (10 650 m²) situé à Paris qui avait été acquis lors du rachat de Compagnie La Lucette;
- ◆ les cessions en 2014 de la totalité du solde des actifs situés en Allemagne ;
- ◆ la cession au 4^{ème} trimestre 2014 de l'activité commerciale Mr Bricolage ;

Ces arbitrages ont été motivés par la politique de recentrage sur les actifs stratégiques et l'attractivité des offres.

Cette politique d'arbitrage illustre la capacité d'lcade à s'adapter à des conditions de marché qui évoluent rapidement. En particulier, la cession de l'immeuble Link démontre comment lcade en 2014 a su profiter de l'appétit croissant des investisseurs pour les immeubles bien loués et situés dans Paris.

2.4. Autres activités

Chiffres clés <i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2014				31/12/2013 retraité			
	Promotion	Services	Inter-métiers	Total	Promotion	Services	Inter-métiers	Total
Chiffre d'affaires	1 166,7	44,6	(19,1)	1 192,3	970,4	48,4	(25,8)	993,0
Excédent brut opérationnel	55,7	1,7	(0,3)	57,1	44,2	4,6	0,8	49,6
Taux de marge (EBO/CA)	4,8%	3,8%	1,5%	4,8%	4,6%	9,5%	-3,1%	5,0%
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	64,2	1,0	(1,9)	63,3	73,5	3,4	2,8	79,7
Résultat financier	3,6	(0,1)	-	3,5	2,2	(0,1)	-	2,1
Impôts sur les résultats	(25,2)	(1,7)	-	(26,9)	(27,0)	(1,6)	0,1	(28,5)
Résultat net	42,6	(0,8)	(1,9)	39,9	48,5	1,7	2,9	53,2
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	40,5	(0,8)	(1,9)	37,8	47,2	1,7	2,9	51,9

2.4.1. Pôle Promotion

Chiffres Clés

Compte de résultat synthétique par activité

(en millions d'euros)	31/12/2014			31/12/2013 retraité			Variation
	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	
Promotion Logement	795,4	31,9	827,3	702,5	26,8	729,3	13,4%
Promotion Tertiaire	371,9	46,5	418,4	267,9	94,3	362,2	15,5%
Intra-groupe métiers Promotion	(0,6)	-	(0,6)	-	-	-	-
CHIFFRE D'AFFAIRES (*)	1 166,7	78,4	1 245,1	970,4	121,1	1 091,5	14,1%
Promotion Logement	45,2	1,7	46,9	37,6	2,4	40,0	17,2%
Promotion Tertiaire	10,5	5,7	16,2	6,6	15,3	21,9	(25,9%)
EXCÉDENT BRUT OPÉRATIONNEL	55,7	7,4	63,1	44,2	17,7	61,9	1,9%
Promotion Logement	46,9	-	46,9	52,4	(2,1)	50,3	(6,8%)
Promotion Tertiaire	17,4	(0,1)	17,3	21,2	-	21,2	(18,4%)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	64,2	(0,1)	64,1	73,5	(2,0)	71,5	(10,3%)

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

ICADE considère que l'application de la norme IFRS 11 sur les co-entreprises ne permet pas de refléter complètement l'activité de Promotion.

Les indicateurs financiers commentés ci-dessous prennent donc en compte les co-entreprises en intégration proportionnelle (présentation économique).

La norme IFRS 11 impose la comptabilisation des co-entreprises par mise en équivalence. Par conséquent, les tableaux d'indicateurs financiers ci-dessous présentent le passage entre la présentation comptable et la présentation économique.

Backlog Promotion et Carnet de commandes

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

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

(en millions d'euros)	31/12/2014			31/12/2013		
	Total	Île-de-France	Régions	Total	Île-de-France	Régions
Promotion Logement (inclus lotissement)	825,8	386,9	438,9	1 011,7	599,0	412,7
Promotion Tertiaire	183,8	146,5	37,3	233,5	215,8	17,7
Promotion Équipements publics et Santé	182,5	9,8	172,7	249,0	19,9	229,1
Carnet de commandes AMO-Services	41,9	29,7	12,2	44,3	25,0	19,3
Carnet de commandes Ingénierie	-	-	-	-	-	-
TOTAL	1 234,1	572,9	661,2	1 538,5	859,7	678,8
Part dans le total	100,0%	46,4%	53,6%	100,0%	55,9%	44,1%

Le *backlog* total du pôle Promotion s'élève à 1 234,1 millions d'euros (contre 1 538,5 millions d'euros au 31 décembre 2013), en diminution de 19,8% par rapport au 31 décembre 2013.

Cette évolution s'analyse comme suit :

- ♦ une diminution de 18,4% du *backlog* « Promotion Logement », liée en partie à l'avancée des travaux de l'importante opération Paris Nord Est (Paris 19^e - Mac Donald), dont la livraison est prévue sur le 2^e trimestre 2015.
- ♦ une baisse du *backlog* « Promotion Tertiaire » de 233,5 millions d'euros à 183,8 millions d'euros, principalement en raison de la livraison sur l'exercice de plusieurs opérations d'envergure (Joinville Urbagreen, Saint Denis Landy le Sisley, Lyon Opale, Paris Pushed Slab, Paris PNE bureaux).
- ♦ une diminution de 27% du *backlog* « Promotion Équipements publics et Santé » liée au faible renouvellement, cette année, des contrats de promotion pour cette activité.
- ♦ le carnet de commandes AMO-Services diminue de 5,3% (42,0 millions d'euros contre 44,3 millions d'euros).

Promotion logement

(en millions d'euros)	31/12/2014			31/12/2013			
	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	Variation
Chiffre d'affaires	795,4	31,9	827,3	702,5	26,8	729,3	13,4%
Excédent brut opérationnel	45,2	1,7	46,8	37,6	2,4	40,0	17,1%
Taux de marge (EBO/CA)	5,7%	5,2%	5,7%	5,4%	8,9%	5,5%	
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	46,9	(0,0)	46,9	52,3	(2,1)	50,2	(6,5%)

L'année 2014 marque une certaine stabilisation du marché immobilier résidentiel. Dans une conjoncture économique toujours morose, les indicateurs macro-économiques dégradés et le manque de confiance des particuliers incitent à la prudence. Seuls les taux d'intérêt toujours de plus en plus bas soutiennent le marché en créant une situation historique en la matière.

On note un certain retour des investisseurs privés. Les mesures fiscales et réglementaires de la loi « ALUR » et les dispositions de la loi « PINEL » devraient commencer à générer quelques effets positifs en 2015.

Sur l'ensemble du territoire, le marché résidentiel s'est contracté significativement en Ile de France, mais a observé une bonne résistance en région, contrairement à 2013.

La commercialisation est cependant restée active et meilleure qu'en 2013. L'écoulement du stock commercial augmente légèrement (taux d'écoulement de 7,7% contre 6,6% en 2013).

Les primo-accédants et les secundo-accédants sont en léger recul, mais sont plus que compensés par une activité des investisseurs soutenue par des cessions en blocs et des investisseurs particuliers un peu plus présents qu'en 2013.

La vente aux bailleurs sociaux et intermédiaires est également en léger recul.

Le chiffre d'affaires de l'activité de promotion logement s'élève à 827,3 millions d'euros au 31 décembre 2014, en hausse de 13,4% par rapport à 2013. Cette augmentation s'explique principalement par une bonne maîtrise des chantiers de travaux, et la montée en puissance de l'opération Paris Nord Est (Paris 19^e - Mac Donald : 1 126 logements).

L'excédent brut opérationnel de cette activité est en hausse à 46,8 millions d'euros (5,7% du chiffre d'affaires), contre 40,0 millions d'euros en 2013 (5,5% du chiffre d'affaires).

Cette performance est essentiellement liée à une meilleure couverture des frais fixes, eu égard à l'importance du chiffre d'affaires de l'année.

Le résultat opérationnel de l'activité de promotion logement est en diminution de 6,7% (50,2 millions d'euros au 31 décembre 2014 contre 46,8 millions d'euros au 31 décembre 2013), compte tenu de la prise en compte en 2013 de reprises de provisions non récurrentes.

Le pôle Promotion Logement reste vigilant dans ses engagements, en adaptant sa production aux conditions du marché, et en adaptant ses critères d'engagement selon les situations afin de préserver les marges de ses opérations et son volume d'activité.

Au 31 décembre 2014, le niveau de stock achevé invendu augmente légèrement, il s'élève à 123 logements représentant 25,4 millions d'euros de chiffre d'affaires à comparer à un stock de 109 lots au 31 décembre 2013 pour 21,1 millions d'euros de chiffre d'affaires.

Les indicateurs ci-dessous reflètent l'état du marché immobilier résidentiel. La tendance 2015 devrait être identique à celle de 2014, avec une stabilité du marché en volume et une faible érosion des prix, si les taux se maintiennent à leurs niveaux actuels.

Le chiffre d'affaires du pôle Promotion Logement devrait s'inscrire en recul en 2015 en raison de la fin de l'importante opération Paris-Nord Est.

En Île-de-France, l'ambition du Grand Paris de porter la production à 70 000 logements, soit le double de l'actuelle production, est un signe encourageant pour l'évolution du volume des ventes.

Au niveau national, l'acade compte également sur la dynamique de l'investissement institutionnel dans le logement intermédiaire pour accroître sa production.

Principaux indicateurs physiques au 31 décembre 2014 :

	31/12/2014	31/12/2013	Variation
Mise en commercialisation de logements neufs et lots de terrains à bâtir			
Île-de-France	1 249	1 422	(12,2%)
Régions	3 307	2 114	56,4%
TOTAL LOTS (en nombre)	4 556	3 536	28,8%
Île-de-France	278,2	351,6	(20,9%)
Régions	619,7	443,1	39,9%
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES (potentiel en millions d'euros)	897,9	794,7	13,0%
Lancement d'opérations de logements neufs et lots de terrains à bâtir - OS			
Île-de-France	1 044	2 535	(58,8%)
Régions	2 003	1 948	2,8%
TOTAL LOTS (en nombre)	3 047	4 483	(32,0%)
Île-de-France	261,0	656,4	(60,2%)
Régions	397,5	371,4	7,0%
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES (potentiel en millions d'euros)	658,5	1 027,8	(35,9%)
Réervations de logements neufs et lots de terrains à bâtir			
Réervations de logements (en nombre)	3 849	3 533	8,9%
Réervations de logements (en millions d'euros, TTC)	783,7	776,4	0,9%
Taux de désistement logements (en %)	19%	25%	(23,6%)
Réervations de lots à bâtir (en nombre)	63	72	(12,5%)
Réervations de lots à bâtir (en millions d'euros, TTC)	4,0	7,5	(46,4%)
Prix moyen de vente et surface moyenne sur la base des réservations			
Prix moyen TTC au m ² habitable (en €/m ²)	3 615	3 535	2,3%
Budget moyen TTC par logement (en k€)	205,7	219,8	(6,4%)
Surface moyenne par logement (en m ²)	56,9	62,2	(8,5%)

Répartition des réservations par typologie de client

	31/12/2014	31/12/2013
Investisseurs institutionnels sociaux (ESH) – bailleurs sociaux	20,9 %	30,5 %
Investisseurs institutionnels	15,4 %	9,8 %
Investisseurs personnes physiques	33,0 %	24,4%
Accédants	30,7 %	35,3 %
Total	100,0 %	100,0 %

Le nombre de logements et lots à bâtir mis en commercialisation au cours de l'année 2014 est en augmentation de 28,8% par rapport à l'année précédente (4 556 lots contre 3 536 lots).

Le nombre de logements et lots à bâtir lancés sur l'année 2014 s'établit à 3 047, contre 4 483 au 31 décembre 2013. L'année 2013 avait connu un nombre deancements significatifs, notamment le démarrage de grosses opérations telles que Paris 19^e Mac Donald (1 126 lots) et Boulogne Trapèze Est B5 (412 lots).

Les réservations nettes de logements neufs et de lots à bâtir réalisées par Icade au 31 décembre 2014 progressent de 8,5% en volume par rapport à l'année précédente, pour atteindre 3 912 réservations. En valeur, le montant est stable pour s'établir à 787,8 millions d'euros (contre 783,9 millions d'euros au 31 décembre 2013), en raison d'une proportion moins importante des réservations réalisées en Ile de France (28,2 % contre 46,2% au 31 décembre 2013) où le prix moyen est supérieur à celui constaté en région.

Les prix moyen des réservations au m² s'établissent à 3 615 euros/m² à la fin de l'année 2014, en hausse de 2,3% par rapport à fin 2013 (3 535 euros/m²). Cette variation s'explique principalement par la diminution de la surface moyenne par logement (56,9 m² au 31 décembre 2014 contre 62,2 m² au 31 décembre 2013), plus marquée en région qu'en île de France.

Le nombre de réservations réalisées auprès des clients particuliers est en augmentation et représente 63,7% des réservations de l'année 2014 contre 59,7% pour l'année 2013, liée à une augmentation significative des investisseurs individuels (33% contre 24%).

Le volume des réservations en bloc est en diminution (36,3% au lieu de 40,3%) avec une répartition différente entre les bailleurs-sociaux et institutionnels (20,9% au lieu de 30,5% pour les investisseurs bailleurs sociaux) et (15,4% contre 9,8% pour les investisseurs institutionnels).

Les ventes notariées au 31 décembre 2014 atteignent 3 133 lots pour un chiffre d'affaires de 673,6 millions d'euros, contre 3 792 lots pour 817,4 millions d'euros au 31 décembre 2013, soit une baisse de 17,3% en volume. Cette dégradation s'explique en partie par l'allongement des délais de transformation des réservations en actes authentiques.

Portefeuille foncier

Le portefeuille foncier des logements et lots à bâtir reste stable, il représente 6 835 lots au 31 décembre 2014 (6 291 lots au 31/12/2013) pour un chiffre d'affaires potentiel estimé à 1,45 milliard d'euros (contre 1,4 milliard d'euros au 31/12/2013).

Promotion Tertiaire

(en millions d'euros)	31/12/2014			31/12/2013			Variation
	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	
Chiffre d'affaires	371,9	46,5	418,4	267,9	94,3	362,2	15,5%
Excédent brut opérationnel	10,5	5,7	16,2	6,6	15,3	21,9	(26,0%)
Taux de marge (EBO/CA)	2,8%	12,2%	3,9%	2,5%	16,2%	6,0%	
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	17,4	(0,1)	17,3	21,2	(0,0)	21,1	(18,0%)
Equipements publics et Santé	82,9	3,8	86,7	80,4	12,1	92,5	(6,2%)
Tertiaire	269,7	43,3	313,0	157,3	84,0	241,3	29,7%
Assistance à maîtrise d'ouvrage	19,2	(0,6)	18,7	30,2	(1,8)	28,4	(34,3%)
CHIFFRE D'AFFAIRES	371,9	46,5	418,4	267,9	94,3	362,2	15,5%

Activité Équipements publics et Santé

Le chiffre d'affaires 2014 de l'activité de Promotion « Équipements publics et Santé » diminue de 6,2% pour s'établir à 86,7 millions d'euros. Le lancement des travaux du "Pôle Hospitalier Privé de Nouméa" au second semestre a permis de rattraper le retard de chiffre d'affaires constaté lors du 1^{er} semestre 2014.

Au 31 décembre 2014, le portefeuille de projets dans le domaine de la Promotion « Équipements publics et Santé » correspond à 278 996 m² (278 508 m² au 31 décembre 2013) de projets, dont 106 506 m² en cours de travaux.

Sur l'exercice 2014, les livraisons représentent 44 708 m², avec notamment la livraison du PPP Zoo de Vincennes pour 10 000 m², au premier trimestre 2014.

Depuis le 1^{er} janvier 2014, 43,4 millions d'euros (en quote-part Icade) de nouveaux contrats ont été signés en VEFA ou en CPI. Par ailleurs, Réseau Ferré de France a désigné le groupement mené par ICADE comme lauréat pour la réalisation de la nouvelle gare TGV "Montpellier-Sud de France" sous la forme d'un partenariat public-privé (PPP).

Activité Tertiaire et Commerces

Au 31 décembre 2014, le chiffre d'affaires de l'activité de promotion de bureaux et de commerces s'établit à 313,0 millions d'euros, contre 241,3 millions d'euros au 31 décembre 2013. Cette augmentation de 29,7% est principalement imputable à la cession de l'immeuble "Le Garance", intervenue comme prévue le 31 décembre 2014. L'agence France Domaine a exercé pour le compte du Ministère de l'Intérieur l'option d'achat qu'elle détenait au terme du bail en l'état futur d'achèvement.

Sur l'année 2014, plusieurs opérations significatives ont été livrées (Joinville Urbagreen, Saint Denis Landy le Sisley, Lyon Opale, Pushed Slab, PNE Bureaux, etc...), représentant un total de 120 142 m² de surface livrées.

Au 31 décembre 2014, Icade Promotion dispose d'un portefeuille de projets dans le domaine de la Promotion Tertiaire et Commerces d'environ 835 489 m² (contre 879 000 m² au 31 décembre 2013), dont 196 617 m² de projets en cours de réalisation. Les travaux viennent d'être lancés pour la réalisation du "Panorama T6" situé sur la Zac Paris Rive Gauche (16 498 m²).

Les opérations en blanc représentent un engagement de 130,4 millions d'euros au 31 décembre 2014, en nette diminution par rapport au 31 décembre 2013 (232,7 millions d'euros).

Assistance à maîtrise d'ouvrage

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

En 2014, le chiffre d'affaires de cette activité est en baisse de 34,3% à 18,7 millions d'euros.

Besoin en fonds de roulement et endettement

Le besoin en fonds de roulement (BFR) s'améliore fortement et recule de 125,3 millions d'euros depuis le début de l'exercice 2014 pour s'établir à 254,9 millions d'euros.

Cette baisse est imputable en totalité à l'activité Tertiaire en raison des livraisons de l'année 2014 et la cession de l'immeuble Le Garance à Paris intervenue en fin d'année.

Le BFR du Tertiaire est légèrement positif à 15,7 millions d'euros alors que celui du Résidentiel augmente à 239,2 millions d'euros, mais reste stable en proportion du chiffre d'affaires par rapport à 2013 (28,9 % du chiffre d'affaires 2014, contre 28,6% en 2013).

La trésorerie nette du pôle Promotion s'élève à 158 millions d'euros.

2.4.2. Pôle Services

Le pôle Services est constitué de l'activité de *property management* d'une part, et de l'activité de conseil et solutions d'autre part.

Le chiffre d'affaires de ce pôle atteint 44,6 millions d'euros au 31 décembre 2014 contre 48,4 millions d'euros au 31 décembre 2013.

Cette évolution est liée notamment aux effets de variation de périmètre. En effet, la cession en 2013 de la filiale Suretis, spécialisée dans l'exploitation de services de sécurité et la télésurveillance, entraîne une perte de chiffre d'affaires de 1,9 million d'euros. À périmètre constant, le chiffre d'affaires est en baisse de 1,9 million d'euros par rapport à 2013 principalement en raison d'une diminution importante de l'activité de conseil en transactions.

Le patrimoine géré de l'activité de *property management* au 31 décembre 2014 est en légère amélioration par rapport à celui du 31 décembre 2013. En effet, l'intégration de Silic en 2013 a permis d'affecter à Icade Property Management depuis le 1^{er} janvier 2014 le patrimoine externe géré jusqu'alors par Socomie (près de 80 000 m²). D'autre part, Icade a gagné le mandat de syndic de la tour D2 située à Courbevoie, un édifice de 54 550 m² sur 171 mètres offrant 37 niveaux.

2.5. Cash-flow net courant – Groupe

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le cash-flow net courant – Groupe atteint 317,9 millions d'euros (4,31 €/action) au 31 décembre 2014, contre 260,7 millions d'euros au 31 décembre 2013 (4,28 €/action).

(en millions d'euros)	31/12/2014			31/12/2013 retraité			Variation
	RNR Foncière (EPRA)	CFNC Autres activités	CFNC Groupe	RNR Foncière (EPRA)	CFNC Autres activités	CFNC Groupe	
EXCÉDENT BRUT OPÉRATIONNEL	465,7	57,0	522,7	388,3	49,6	437,9	19,4%
Amortissements non liés aux immeubles de placements	(8,0)	8,0	-	(9,7)	9,7	-	
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	5,1	7,7	12,8	13,4	15,7	29,2	
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	462,8	72,7	535,5	392,0	75,1	467,1	14,7%
Résultat des sociétés non consolidées	0,6	0,8	1,4	0,6	-	0,6	
Coût de l'endettement net	(133,9)	2,8	(131,0)	(144,4)	12,9	(131,5)	
Autres produits et charges financiers	(5,7)	(0,1)	(5,8)	10,2	(10,9)	(0,6)	
RÉSULTAT FINANCIER COURANT	(139,0)	3,6	(135,4)	(133,6)	2,0	(131,5)	2,9%
IS COURANT	(6,9)	(26,0)	(32,9)	(10,9)	(24,5)	(35,4)	(7,0%)
Résultat part des minoritaires	(47,0)	(2,2)	(49,2)	(38,1)	(1,3)	(39,4)	24,9%
RÉSULTAT NET RÉCURRENT – FONCIÈRE (EPRA)	269,9		269,9	209,4		209,4	
CASH-FLOW NET COURANT – AUTRES ACTIVITÉS		48,1	48,1		51,3	51,3	
CASH-FLOW NET COURANT – GROUPE			317,9			260,7	21,9%
<i>Données en euros par action</i>	3,66 €	0,65 €	4,31 €	3,44 €	0,84 €	4,28 €	0,7%

Le cash-flow net courant – Groupe se compose des deux éléments suivants :

- ◆ le « résultat net récurrent – Foncière (EPRA) ». Introduit dans les comptes 2013, il mesure le cash-flow issu de l'activité de foncière conformément aux recommandations de l'EPRA ; et
- ◆ le « cash-flow net courant – Autres activités » qui mesure le cash-flow issu des activités de promotion et de services.

Pour rappel, depuis le 30 juin 2014, le cash-flow net courant – Groupe exclut la variation de juste valeur des instruments de couverture et des ORNANES.

2.6. Obligation du régime SIIC et distribution

Le ratio d'activités non éligibles au régime SIIC dans le bilan de la société mère s'élève à 8,81 % au 31 décembre 2014.

Le résultat net comptable 2014 d'Icade s'élève à 95,1 millions d'euros, correspondant à un résultat fiscal de 170,2 millions d'euros.

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

- ◆ 92,4 millions d'euros de résultat courant de l'activité SIIC, exonéré et soumis à une obligation de distribution de 95 % ;
- ◆ 47,7 millions d'euros de résultat des cessions, exonéré et soumis à une obligation de distribution de 60 % ;
- ◆ 14,6 millions d'euros de dividendes des filiales SIIC, exonérés et soumis à une obligation de distribution de 100 % ;
- ◆ le résultat taxable s'élève à 15,5 millions d'euros avant imputation des déficits antérieurs.

Ces résultats génèrent une obligation de distribution d'un montant de 131,0 millions d'euros au titre de l'exercice 2014, ainsi ventilée :

- ◆ 87,8 millions d'euros au titre de l'activité locative (obligation de 95 %) ;
- ◆ 28,6 millions d'euros au titre des cessions (obligation de 60 %) ;
- ◆ 14,6 millions d'euros au titre des dividendes de filiales SIIC (obligation de 100 %).

Par ailleurs, dans le cadre de fusions-absorptions de filiales ayant opté pour le régime SIIC, réalisées au cours de l'exercice 2014, Icade s'est engagée à se substituer à celles-ci pour leurs obligations de distribution, à hauteur de 17,1 millions d'euros.

Il en résulte une obligation de distribution totale d'un montant de 148,1 millions d'euros.

<i>(en millions d'euros)</i>	Résultat fiscal			Obligation de distribution		
	31/12/2014	%	Montant	31/12/2013	%	Montant
Résultat courant de l'activité SIIC	92,4	95,00%	87,8	52,8	95,00%	50,2
Résultat des cessions	47,7	60,00%	28,6	(17,2)	0,00%	-
Dividende des filiales SIIC	14,6	100,00%	14,6	48,3	100,00%	48,3
Résultat taxable	15,5	0,00%	-	20,9	0,00%	-
TOTAL	170,2		131,0	104,8		98,5
Limitation des obligations au résultat exonéré			N/A			83,9
Reprise des obligations de distribution de sociétés absorbées			17,1			80,0
TOTAL			148,1			163,9

Il sera proposé à l'assemblée générale annuelle, qui se tiendra le 29 avril 2015 la distribution d'un dividende d'un montant de 3,73 euros par action. Sur la base des actions existantes au 17 février 2015, soit 74.022.386 actions, le montant de la distribution de dividendes proposé au vote de l'assemblée générale s'élèvera à 276,1 millions d'euros.

	31/12/2014	31/12/2013
Dividende <i>(en millions d'euros)</i>	276,10	271,30
Dont dividende courant	276,10	271,30
Dont dividende exceptionnel	-	-
Dividende <i>(en €/action)</i>	3,73	3,67
Dont dividende courant	3,73	3,67
Dont dividende exceptionnel	-	-

L'article 6 de la loi de finances rectificative pour 2012 a instauré une contribution additionnelle à l'impôt sur les sociétés qui est calculée sur le montant des revenus distribués. Cette contribution représente 3 % des dividendes distribués au-delà de l'obligation de distribution. En 2014, Icade a ainsi versé 3,2 millions d'euros au titre de cette taxe.

2.7. Charges non déductibles fiscalement

Les charges de l'exercice ne comprennent pas de dépenses non admises en déduction par l'administration fiscale telles que définies par les dispositions de l'article 39-4 et 223 quater du Code général des impôts.

2.8. Contrats

2.8.1. Contrats importants

Icade et ses filiales n'ont conclu, en dehors du cours normal des affaires, aucun contrat significatif au niveau de l'ensemble constitué par Icade et ses filiales au cours des deux années précédant la date du présent rapport.

2.8.2. Opérations avec des apparentés

Les plus significatifs des contrats conclus entre Icade et/ou certaines de ses filiales comprennent notamment : des contrats de prestations de services, une licence de marque ainsi que des contrats de financement.

Par ailleurs, le rapport effectué par les commissaires aux comptes d'Icade sur les conventions et engagements réglementés visés à l'article L. 225 38 du Code de commerce qui ont été autorisés ou se sont poursuivis au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014 est reproduit au chapitre 7 du rapport annuel.

Le groupe avait réuni au sein d'Icade certaines fonctions support. Ainsi, Icade avait conclu en 2008 des contrats de prestations de services avec ses filiales avec effet au 1^{er} janvier 2008, qui se sont poursuivis jusqu'au 30 juin 2014.

Par ailleurs, des contrats de licence de marque ont été conclus à compter du 1^{er} janvier 2008 et se sont poursuivis au cours de l'exercice 2014.

2.8.2.1. Contrats de prestations de services

Icade s'était engagée à assurer au profit des filiales concernées un ensemble de prestations de services. Ces contrats se sont poursuivis jusqu'au 30 juin 2014.

Le 1^{er} juillet 2014, les activités de gestion administrative et de gestion immobilière issues d'Icade et de l'ex Silic, jusqu'à lors exercées respectivement par Icade et par la SAS Socomie, ont été regroupées au sein du GIE Icade Management.

Cette structure juridique, issue de la transformation de la SAS Socomie, a reçu par voie d'apport l'ensemble des moyens matériels et humains constituant l'activité d'assistance et de prestations de services en matière de fonctions supports et en matière immobilière, au bénéfice exclusif des sociétés du groupe Icade.

Les relations entre le GIE Icade Management et ses membres, bénéficiaires exclusifs de ses services, sont régies par un règlement intérieur et des contrats de prestations de services.

2.8.2.2. Contrats de licence de marque

Icade concède aux filiales concernées le droit non exclusif d'utiliser le nom « Icade » et les marques « Icade » et le « I » stylisé dont le point est marqué de la médaille de la Caisse des Dépôts au sein de leur dénomination sociale et/ou de leur enseigne dans le cadre de leurs activités ainsi que le droit d'utiliser le logo dont Icade est propriétaire.

Les contrats de licence de marque sont conclus pour une durée initiale de un an, renouvelables annuellement trois fois par tacite reconduction. Les contrats de licence de marque peuvent être dénoncés annuellement par chacune des parties au moins trois mois avant l'expiration de l'année en cours.

2.8.2.3. Clauses spécifiques relatives aux activités

Néant.

3. ACTIF NET REEVALUE AU 31 DECEMBRE 2014

3.1. Evaluation du patrimoine immobilier

3.1.1. Mission et méthodologies des experts

3.1.1.1. Mission d'expertise

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'expertise immobilière ont été confiées à Jones Lang LaSalle Expertises, DTZ Eurexi, CBRE Valuation, Catella Valuation FCC et BNP Paribas Real Estate.

En début d'année 2014, Icade a lancé une consultation auprès des principaux experts immobiliers dans le cadre du renouvellement des missions d'évaluation de son patrimoine de bureaux et de parcs d'affaires. Les experts ont été retenus selon des critères d'indépendance, de qualification, de réputation, de compétence en matière d'évaluation immobilière, de capacité en matière d'organisation et de réactivité et de niveau de prix proposé mais également avec la volonté de procéder à une rotation des experts par portefeuille.

Les honoraires d'expertise immobilière sont facturés à Icade sur la base d'une rémunération forfaitaire tenant compte des spécificités des immeubles (nombre de lots, nombre de mètres carrés, nombre de baux en cours, etc.) et indépendante de la valeur des actifs.

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

- ◆ la *Charte de l'expertise en évaluation immobilière*, quatrième édition, publiée en octobre 2012 ;
- ◆ 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 fixent 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).

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

Les valeurs sont droits inclus et hors droits, les valeurs hors droits étant déterminées après déduction des droits et frais d'acte calculés forfaitairement par les experts.

L'immeuble de bureaux Crystal Park, les tours EQHO et PB5 et le centre commercial le Millénaire font l'objet d'une double expertise ; la valorisation retenue correspond à la moyenne des deux valeurs d'expertise.

Les sites font l'objet de visites systématiques par les experts pour tous les nouveaux actifs entrant en portefeuille. De nouvelles visites de site sont ensuite organisées selon une rotation pluriannuelle ou à chaque fois qu'un événement particulier de la vie de l'immeuble l'exige (survenance de modifications notables dans sa structure ou son environnement).

Selon les procédures en vigueur au sein du Groupe, la totalité du patrimoine d'Icade, y compris les réserves foncières et les projets en développement, a fait l'objet d'une expertise au 31 décembre 2014, à l'exception néanmoins :

- ◆ des immeubles en cours d'arbitrage, dont ceux qui sont sous promesse de vente au moment de la clôture des comptes et qui sont valorisés sur la base du prix de vente contractualisé ; c'est le cas, au 31 décembre 2014, des lots de copropriété de la tour Arago et de l'extension de Rueil. L'entrepôt de Strasbourg a fait l'objet d'une expertise au 31 décembre 2014, mais a été valorisé à la valeur de l'offre acceptée fin 2014 ;
- ◆ des immeubles sous-jacents à une opération de financement (c'est-à-dire crédit-bail ou location avec option d'achat lorsqu'Icade est crédit-bailleur à titre exceptionnel) qui sont retenus au montant de la créance financière inscrite dans les comptes ou, le cas échéant, au prix de l'option d'achat figurant au contrat ; l'immeuble de bureaux de Levallois-Perret loué au ministère de l'Intérieur sur une durée de 20 ans avec une option d'achat (LOA) constitue le seul immeuble relevant de cette catégorie au 31 décembre 2014 ;
- ◆ 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 à l'État au terme des contrats de partenariat. Ces actifs restent, de fait, maintenus à leur valeur nette comptable reprise telle quelle dans la valeur du patrimoine immobilier publiée par Icade ;
- ◆ des immeubles acquis moins de trois mois avant la date de clôture semestrielle ou annuelle qui sont valorisés à leur valeur nette comptable. Au 31 décembre 2014, une clinique à Caen relève de cette catégorie.

3.1.1.2. Méthodologies retenues par les experts

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

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

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

La méthode par actualisation des cash-flows considère que la valeur des actifs est égale à la somme actualisée des flux financiers attendus par l'investisseur, parmi lesquels figure la revente au terme de la durée de détention. Outre la valeur de revente obtenue par application d'un taux de rendement théorique différent selon les sites sur les loyers de la dernière année, les flux financiers intègrent les loyers, les différentes charges non récupérées par le propriétaire ainsi que les travaux de gros entretien et de réparation. Le taux d'actualisation des flux est calculé à partir soit d'un taux sans risque augmenté d'une prime de risque (liée à la fois au marché immobilier et à l'immeuble considérés en tenant compte de ses qualités en terme d'emplacement, de construction et de sécurité des revenus) soit du coût moyen pondéré du capital.

Quelle que soit la méthode utilisée, les calculs d'évaluation sont effectués, sauf cas particulier et exception justifiée, bail par bail.

Les réserves foncières et les immeubles en développement sont également valorisés à la juste valeur. Ils font ainsi l'objet d'une expertise prise en compte dans le calcul de l'ANR. Les méthodes retenues par les experts comprennent principalement le bilan promoteur et/ou l'actualisation des cash-flows complétée(s) dans certains cas par la méthode par comparaison (voir *supra* le détail des deux dernières méthodes).

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

Pour les immeubles en cours de développement, il convient de déduire du prix prévisionnel de vente de l'immeuble l'ensemble des coûts liés à cette opération restant à payer afin de l'achever ainsi que le coût de portage jusqu'à la livraison.

Les projets en développement sont valorisés sur la base d'un projet clairement identifié et acté, dès lors que l'autorisation de construire peut être instruite et mise en œuvre.

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

S'agissant des murs des cliniques ou des établissements de santé, les experts immobiliers retiennent une valorisation correspondant à la moyenne des valeurs de la méthode par capitalisation du loyer ou de la valeur locative et de la méthode par actualisation des flux futurs.

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

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

3.1.2. Synthèse des valeurs expertisées du patrimoine d'Icade

La classification des actifs se présente de la manière suivante :

- ◆ les actifs stratégiques sont composés des bureaux France (y compris les immeubles et ouvrages publics détenus dans le cadre de partenariats publics-privés) et des parcs d'affaires (y compris le centre commercial Le Millénaire) ;
- ◆ les actifs alternatifs comprennent le seul portefeuille Santé ;
- ◆ les actifs non stratégiques sont constitués des actifs des entrepôts et des logements.

Par ailleurs, les actifs du portefeuille Santé sont valorisés à hauteur de la quote-part d'Icade dans Icade Santé (56,5 %). Si ces actifs étaient retenus pour 100 % de leur valeur, le patrimoine d'Icade ressortirait à 10 151,4 millions d'euros hors droits contre 9 901,1 millions d'euros à fin 2013 et à 10 682,2 millions d'euros en droits inclus contre 10 376,2 millions d'euros à fin 2013.

(valeur du patrimoine hors droits en millions d'euros en part du Groupe)	31/12/2014	31/12/2013 retraité ⁽¹⁾	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant ⁽²⁾ (en M€)	Variation pér. constant ⁽²⁾ (en %)	Surfaces totales (en m ²)	Prix ⁽³⁾ (en €/m ²)	Taux de rendement net hors droits ⁽⁴⁾ (en %)	Potentiel de réversion ⁽⁵⁾ (en %)	Valeur locative de marché globale (en M€)	Taux de vacance EPRA ⁽⁶⁾ (en %)
Bureaux France												
Paris	220,2	309,3	(89,1)	(28,8%)	+13,6	+6,6%	17 174	12 823	5,2%	(1,1%)	11,4	11,6%
La Défense/Péri Défense	1 681,6	1 709,7	(28,1)	(1,6%)	(57,4)	(3,4%)	320 134	5 253	7,5%	(6,7%)	118,7	34,6%
Autre Croissant Ouest	723,7	756,0	(32,3)	(4,3%)	(28,5)	(3,8%)	84 070	8 608	7,4%	(9,4%)	48,6	0,3%
Première Couronne	569,7	453,3	+116,4	+25,7%	+99,7	+22,0%	112 973	5 043	6,1%	(2,7%)	34,1	1,1%
Deuxième Couronne	66,6	66,8	(0,2)	(0,2%)	(1,8)	(2,7%)	29 096	1 190	12,2%	(5,5%)	4,1	18,3%
Total IDF	3 261,9	3 295,1	(33,2)	(1,0%)	25,6	+0,8%	563 447	5 732	7,1%	(6,5%)	216,8	20,1%
Province	77,1	103,5	(26,4)	(25,5%)	(0,3)	(0,3%)	4 348	1 746	9,9%	(22,4%)	0,6	10,9%
TOTAL	3 339,0	3 398,6	(59,6)	(1,8%)	25,4	+0,8%	567 795	5 702	7,1%	(6,5%)	217,4	20,1%
Réserves foncières et projets en développement	119,6	155,3	(35,7)	(23,0%)	(84,3)	(54,3%)						
TOTAL	3 458,6	3 553,9	(95,3)	(2,7%)	(59,0)	(1,7%)	567 795	5 702	7,1%	(6,5%)	217,4	20,1%
Parcs d'affaires												
Paris	701,7	674,8	+26,9	+4,0%	+22,4	+3,3%	143 959	4 874	6,8%	(1,5%)	46,8	10,2%
La Défense/Péri Défense	234,6	230,0	+4,6	+2,0%	(0,2)	(0,1%)	94 365	2 486	7,7%	+4,3%	18,6	41,3%
Autre Croissant Ouest	161,9	150,4	+11,4	+7,6%	(4,4)	(2,9%)	62 746	2 580	7,2%	(2,6%)	11,4	11,0%
Première Couronne	944,0	914,9	+29,1	+3,2%	(15,4)	(1,7%)	373 076	2 530	7,9%	(1,1%)	73,4	9,6%
Deuxième Couronne	1 429,2	1 503,2	(74,1)	(4,9%)	(66,3)	(4,5%)	821 820	1 739	8,5%	(0,6%)	121,0	20,7%
Total IDF	3 471,3	3 473,4	(2,0)	(0,1%)	(63,8)	(1,8%)	1 495 966	2 320	7,9%	(0,8%)	271,1	16,9%
Réserves foncières et projets en développement	691,6	487,8	+203,8	+41,8%	+89,7	+18,4%						
TOTAL	4 162,9	3 961,1	+201,8	+5,1%	+25,9	+0,7%	1 495 966	2 320	7,9%	(0,8%)	271,1	16,9%
Actifs stratégiques	7 621,5	7 515,0	+106,5	+1,4%	(33,1)	(0,4%)	2 063 761	3 251	7,5%	(3,5%)	488,5	18,3%
Santé												
Première Couronne	54,8	39,5	+15,3	+38,9%	+1,1	+2,7%	13 339	4 112	6,4%			0,0%
Deuxième Couronne	202,9	193,3	+9,6	+4,9%	+8,3	+4,3%	58 758	3 453	6,7%			0,0%
Total IDF	257,7	232,8	+24,9	+10,7%	+9,4	+4,0%	72 097	3 575	6,6%			0,0%
Province	1 070,7	833,4	+237,3	+28,5%	+17,4	+2,1%	525 196	2 039	6,8%			0,0%
Actifs alternatifs	1 328,4	1 066,2	+262,2	+24,6%	+26,8	+2,5%	597 293	2 224	6,8%			0,0%
Actifs non stratégiques⁽⁷⁾	179,2	499,2	(320,0)	(64,1%)	(20,4)	(10,3%)	88 651	254	11,4%			19,6%
TOTAL GÉNÉRAL	9 129,1	9 080,4	+48,6	+0,5%	(26,7)	(0,3%)	2 749 705	2 931	7,4%			15,5%
Dont actifs consolidés par mise en équivalence	184,2	251,6	(67,3)	(26,8%)	(69,4)	(27,6%)						

(1) Retraité d'un changement de méthode d'ajustement lié à la cohérence valeurs d'expertise/comptes consolidés.

(2) Variation nette des cessions de la période et des investissements.

(3) Établi par rapport à la valeur d'expertise hors droits.

(4) 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.

(5) 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.

(6) Calculé sur la base de la valeur locative estimée des locaux vacants divisée par la valeur locative globale.

(7) Les indicateurs (Surfaces totales, Prix en €/m², Taux de rendement net hors droits et Taux de vacance EPRA) sont repris hors périmètre Foncière Logement et hors PPP.

3.1.2.1. Actifs stratégiques

La valeur globale du portefeuille stratégique en quote-part Icade s'établit à 7 621,5 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2014 contre 7 515,0 millions d'euros à fin 2013, soit une augmentation de 106,5 millions d'euros (+ 1,4 %).

En neutralisant l'impact des investissements, des acquisitions et des cessions réalisés au cours de l'année 2014, la variation de la valeur du patrimoine stratégique est de - 0,4 %.

En valeur, 99 % du portefeuille est localisé en Île-de-France.

La valeur des réserves foncières et des projets en développement s'élève à 811,2 millions d'euros au 31 décembre 2014 et se décomposent en 239,0 millions d'euros de réserves foncières et 572,2 millions d'euros de projets en développement.

Bureaux France

Au cours de l'année 2014, les investissements réalisés dans les actifs de bureaux, qui comprennent principalement les travaux des immeubles Monet et Sisley à Saint-Denis, se sont élevés à un total de 99,9 millions d'euros.

En neutralisant l'impact de ces investissements et des cessions d'actifs intervenues durant l'exercice, la variation de valeur du patrimoine du pôle Bureaux au 31 décembre 2014 est de - 59,0 millions d'euros à périmètre constant (soit - 1,7 %) et se décompose de la manière suivante :

- ◆ un effet lié au plan d'affaires des immeubles (évolution de la situation locative et des budgets de travaux, indexations des loyers) à hauteur de - 105,5 millions d'euros ;
- ◆ un effet lié à la baisse des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts compte tenu de l'évolution du marché de l'immobilier, à hauteur de + 46,5 millions d'euros.

Parcs d'affaires

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

Au cours de l'année 2014, Icade a réalisé 160,8 millions d'euros d'investissements de maintenance et de développement sur les parcs d'affaires.

À périmètre constant, après neutralisation des investissements, de l'acquisition de 50 % de l'immeuble de bureaux Millénaire 5&6 auprès de Klépierre et des cessions, la valeur du patrimoine des parcs d'affaires progresse de 25,9 millions d'euros sur l'année 2014, soit + 0,7 %. Cette progression résulte d'évolutions contrastées, les parcs des Portes de Paris enregistrent une progression de + 127,8 millions d'euros traduisant l'attractivité du site, tandis que les parcs situés en deuxième couronne et le centre commercial du Millénaire ont enregistré des variations négatives en raison de la vacance, et des baisses des valeurs locatives pour le centre commercial.

La variation globale s'explique par l'effet du plan d'affaires des immeubles à hauteur de - 85,2 millions d'euros et par l'impact de la baisse des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts compte tenu de l'évolution du marché de l'immobilier, à hauteur de + 111,2 millions d'euros.

3.1.2.2. Actifs alternatifs

Le portefeuille immobilier d'Icade Santé est constitué des murs de cliniques et d'établissements de santé.

La valeur globale de ce portefeuille en quote-part Icade est estimée à 1 328,4 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2014 contre 1 066,2 millions d'euros à fin 2013, soit une augmentation de 262,2 millions d'euros qui s'explique par l'acquisition de 12 établissements de santé sur l'année à hauteur de 213,3 millions d'euros (en quote-part Icade) et par la progression des valeurs.

À périmètre constant, après neutralisation des investissements de l'année d'un montant de 17,0 millions d'euros (en quote-part Icade), des acquisitions, la valeur du portefeuille varie de + 26,8 millions d'euros sur l'année 2014, soit + 2,5 %. Cette variation s'explique à hauteur de + 36,4 millions d'euros environ par l'impact des taux et à hauteur de - 9,6 millions d'euros par l'impact des plans d'affaires des immeubles.

3.1.2.3. Actifs non stratégiques

Entrepôts

La valeur vénale des entrepôts est évaluée à 22,5 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2014 contre 40,2 millions d'euros au 31 décembre 2013, soit une variation à la baisse de 17,6 millions d'euros (- 43,9 %).

Cette forte baisse est principalement due à la cession en 2014 d'un entrepôt à Besançon.

Logement

Le patrimoine du pôle Foncière Logement est constitué au 31 décembre 2014 d'immeubles gérés par la SNI, des logements en copropriété et de divers actifs résiduels qui sont valorisés sur la base des expertises immobilières.

La valeur de ce patrimoine ressort à 156,7 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2014 contre 182,0 millions d'euros à fin 2013, soit une variation de - 25,3 millions d'euros (- 13,9 %) qui s'explique principalement par l'effet des cessions.

3.2. Évaluation des activités de promotion et de services

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

Au 1^{er} semestre 2014, Icade a lancé une consultation auprès de 6 experts en évaluation de sociétés dans le cadre du renouvellement de la mission d'évaluation de ses sociétés de promotion et services. Les experts ont été retenus selon des critères d'indépendance, de qualification, de réputation, de compétence en matière d'évaluation de sociétés, de capacité en matière d'organisation et de réactivité, et enfin de niveau de prix proposé.

La mission d'évaluation a été confiée au cabinet Détroyat Associés.

Sur ces bases, les valeurs des sociétés de promotion et de services au 31 décembre 2014 se décomposent de la manière suivante :

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2014		31/12/2013	
	Sociétés de promotion	Sociétés de services	Sociétés de promotion	Sociétés de services
Valeur d'entreprise	290,0	37,4	483,8	36,5
Endettement net	176,9	2,4	(3,9)	3,5
Autres ajustements	(41,3)	(9,5)	(32,1)	(5,5)
Valeur des fonds propres des sociétés en intégration globale	425,6	30,3		
Valeur des fonds propres des sociétés mises en équivalence ⁽¹⁾	14,7			
Valeur des fonds propres	440,3	30,3	447,8	34,5

⁽¹⁾ Après application au 1^{er} janvier 2014 de la nouvelle norme IFRS 11 relative aux partenariats de "joint-venture".

Parmi les paramètres financiers retenus, l'expert a utilisé un coût moyen pondéré du capital compris entre 9,70 % et 12,14 % pour les sociétés de promotion et entre 7,36 % et 12,64 % pour les sociétés de services.

La valeur d'entreprise des sociétés de promotion au 31 décembre 2014 s'élève à 322 millions d'euros (y compris la valeur d'entreprise des sociétés mises en équivalence) contre 483,8 millions d'euros au 31 décembre 2013. Cette baisse résulte essentiellement d'un effet lié aux plans d'affaires des sociétés ajustés pour tenir compte d'un marché moins porteur à court terme. Une importante variation du besoin en fonds de roulement due à la vente de l'opération Garance pèse également sur la valeur d'entreprise d'Icade Promotion tertiaire ; cette même opération a un effet contraire sur la trésorerie nette et, partant, sur la valeur des fonds propres, en augmentation sur 2014.

3.3. Calcul de l'actif net réévalué EPRA

(en millions d'euros)		31/12/2014	30/06/2014	31/12/2013 retraité
Capitaux propres consolidés en part du Groupe ^a	(1)	4 042,3	3 917,7	4 167,6
Impact de la dilution des titres donnant accès au capital ^b	(2)	0,0	7,1	6,9
Plus-values latentes sur actifs immobiliers (hors droits)	(3)	1 615,9	1 509,4	1 492,4
Plus-values latentes sur titres des sociétés Foncières mises en équivalence (hors droits)	(4)	4,5	11,2	
Plus-values latentes sur les sociétés de promotion	(5)	8,2	52,1	50,5
Plus-values latentes sur titres des sociétés de promotion mises en équivalence	(6)	(6,4)	2,2	
Plus-values latentes sur les sociétés de services	(7)	7,4	9,8	7,7
Retraitement de la réévaluation des instruments de couverture de taux	(8)	92,3	100,6	96,5
ANR EPRA simple net en part du Groupe	(9)=(1)+(2)+(3)+(4)+(5)+(6)+(7)+(8)	5 764,1	5 610,0	5 821,7
Réévaluation des instruments de couverture de taux	(10)	(92,3)	(100,6)	(96,5)
Réévaluation de la dette à taux fixe	(11)	(129,3)	(74,3)	(6,1)
Fiscalité sur plus-values latentes des actifs immobiliers (hors droits) ^c	(12)	0,0	(0,3)	(0,3)
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de promotion ^d	(13)	(13,9)	(15,1)	(14,2)
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de services ^d	(14)	(0,8)	(0,9)	(1,0)
ANR EPRA triple net en part du Groupe	(15)=(9)+(10)+(11)+(12)+(13)+(14)	5 527,8	5 418,8	5 703,5
Nombre d'actions totalement diluées ^e	n	73 530 191	74 015 169	73 774 827
ANR EPRA simple net par action (en part du Groupe – totalement diluée en €)	(9)/n	78,4	75,8	78,9
<i>Progression annuelle</i>		<i>(0,6%)</i>		
ANR EPRA triple net par action (en part du Groupe – totalement diluée en €)	(15)/n	75,2	73,2	77,3
<i>Progression annuelle</i>		<i>(2,7%)</i>		

^a Inclut un résultat net part du Groupe 2014 de 151,5 millions d'euros.

^b Dilution liée aux stock-options qui a pour effet d'augmenter les capitaux propres consolidés et le nombre d'actions à concurrence du nombre d'actions exerçables à la clôture.

^c Concerne les actifs de bureaux en Allemagne fiscalisés à 15,83 %.

^d Calculée au taux de 34,43 % pour les titres détenus depuis moins de deux ans et au taux de 4,13 % pour les titres détenus depuis plus de deux ans. Pour les titres détenus directement par Icade, ces taux sont assujettis à la contribution exceptionnelle et sont portés respectivement à 38,0 % et 4,56 %.

^e S'élève à 73 530 191 au 31 décembre 2014, après annulation des actions autodétenues (539 308 actions) et impact des instruments dilutifs (47 113 actions).

La variation de l'ANR sur la période est détaillée dans le tableau ci-dessous.

ANR EPRA TRIPLE NET EN PART DU GROUPE AU 31/12/2013 (en euros par action)	77,3 €
Dividendes versés au 1 ^{er} semestre	(3,7) €
Résultat consolidé en part du Groupe de l'année	+2,1 €
Variation de la juste valeur des instruments dérivés	+0,1 €
Variation de la plus-value latente sur actifs immobiliers et titres de sociétés foncières mises en équivalence	+1,7 €
Variation de la plus-value latente sur les sociétés de promotion et services	(0,7) €
Variation de la juste valeur de la dette à taux fixe	(1,7) €
Impact de la variation du nombre d'actions diluées sur l'ANR par action	+0,3 €
Autres	(0,2) €
ANR EPRA TRIPLE NET EN PART DU GROUPE AU 31/12/2014 (en euros par action)	75,2 €

La variation des plus-values latentes des actifs immobiliers et des sociétés de promotion et de services résulte des variations de valeurs explicitées *supra* (en 0 et 0). Les variations les plus marquées concernent les actifs immobiliers situés dans des localisations dynamiques ou en rebond (immédiate Première couronne nord, La Défense) qui ont enregistré des progressions de valeurs significatives ayant accru les plus-values latentes.

A contrario, la baisse constante des taux d'intérêt, tout au long de l'année, a aggravé l'écart de juste valeur de la dette à taux fixe, dont l'encours s'est par ailleurs accru en 2014, notamment par l'émission d'une obligation de 500 millions d'euros en avril.

La juste valeur des instruments de couverture de taux s'est, quant à elle, appréciée, ce qui s'explique par le passage du temps et l'arrivée à maturité de produits dérivés historiques contractés à des taux élevés.

4. REPORTING EPRA AU 31 DÉCEMBRE 2014

Icade présente ci-dessous l'ensemble des indicateurs de performance de l'European Public Real Estate Association (EPRA) qui ont été établis en conformité avec ses recommandations.

4.1. Actif net réévalué EPRA (simple net et triple net)

Le calcul de l'ANR EPRA est détaillé dans le chapitre 2 – Rapport de gestion – partie 1.3. – Actif net réévalué.

(en millions d'euros)	31/12/2014	30/06/2014	31/12/2013 retraité	Variation 2013/2014	Variation (en %)
ANR EPRA simple net en part du Groupe	5 764,1	5 610,0	5 821,7	(57,6)	(1,0) %
ANR EPRA simple net en part du Groupe, par action (en €)	78,4	75,8	78,9	(0,5)	(0,6) %
ANR EPRA triple net en part du Groupe	5 527,8	5 418,8	5 703,5	(175,7)	(3,1) %
ANR EPRA triple net en part du Groupe, par action (en €)	75,2	73,2	77,3	(2,1)	(2,7) %

4.2. Résultat net récurrent – Foncière (EPRA)

Le résultat net récurrent – Foncière (EPRA) mesure la performance opérationnelle des activités d'exploitation récurrentes pour le pôle Foncière.

(en millions d'euros)	31/12/2014	31/12/2013 retraité	Variation 2013/2014
Résultat net	172,8	145,0	19,2%
Résultat net – Autres activités ¹	(39,9)	(53,2)	
(a) Résultat net – Foncière	132,9	91,7	44,9%
(i) Variation de valeur des immeubles de placements et dotations aux amortissements	(270,6)	(269,6)	
(ii) Résultat sur cessions d'immobilisations	98,6	120,7	
(iii) Résultat de cession de commerces	-	(0,1)	
(iv) Impôts sur les bénéfices liés aux cessions et pertes de valeurs	(0,2)	0,4	
(v) Écart d'acquisition négatif/dépréciation du <i>goodwill</i>	-	(3,2)	
(vi) Variation de juste valeur des instruments financiers	(5,3)	8,4	
(vii) Frais d'acquisition sur titres	-	-	
(viii) Impôts différés en lien avec les ajustements de l'EPRA	-	-	
(ix) Ajustements des sociétés mises en équivalence	(6,6)	(12,5)	
(x) Intérêts minoritaires (Icade Santé)	47,0	38,1	
(b) Total des retraitements	(136,9)	(117,8)	-16,2%
(a-b) RÉSULTAT NET RÉCURRENT – FONCIÈRE (EPRA)	269,9	209,4	28,9%
Nombre d'actions moyen en circulation dilué retenu pour le calcul	73 735 312	60 865 381	
RÉSULTAT NET RÉCURRENT – FONCIÈRE (EPRA) en €/action	3,66 €	3,44 €	6,4%

¹ Les autres activités correspondent à la promotion, aux services et à l'inter-métiers.

Le résultat net récurrent – Foncière (EPRA) représente 3,66 euros par action au 31 décembre 2014 contre 3,44 euros par action au 31 décembre 2013.

4.3. Taux de rendement EPRA

Le tableau ci-dessous présente le passage entre le taux de rendement net Icade tel que décrit par ailleurs et les taux de rendement définis par l'EPRA. Le calcul est réalisé après retraitement des minoritaires d'Icade Santé.

	31/12/2014	31/12/2013
RENDEMENT NET ICADE¹	7,4 %	7,4 %
Effet des droits et frais estimés	(0,4)%	(0,3)%
Retraitement des loyers potentiels sur vacants	(0,8)%	(1,0)%
RENDEMENT INITIAL NET TOPPED-UPEPRA²	6,1 %	6,0 %
Intégration des franchises de loyers	(0,6)%	(0,3)%
RENDEMENT INITIAL NET EPRA³	5,5 %	5,8 %

¹ Loyers annualisés nets des surfaces louées additionnés aux loyers nets potentiels des surfaces vacantes à la valeur locative de marché, excluant les aménagements de loyers, rapportés à la valeur d'expertise hors droits des actifs en exploitation.

² Loyers annualisés nets des surfaces louées, excluant les aménagements de loyers, rapportés à la valeur d'expertise droits inclus des actifs en exploitation.

³ Loyers annualisés nets des surfaces louées, intégrant les aménagements de loyers, rapportés à la valeur d'expertise droits inclus des actifs en exploitation.

4.4. Taux de vacance EPRA

Le taux de vacance EPRA est défini comme le ratio entre le loyer de marché des surfaces vacantes et le loyer de marché de la surface totale. Le patrimoine en développement n'entre pas dans le calcul de ce ratio.

Les données ci-dessous présentent le détail du taux de vacance, conformément à la définition préconisée par l'EPRA, sur le périmètre de la Foncière Tertiaire, et après retraitement des minoritaires d'Icade Santé.

	31/12/2014	31/12/2013
Actifs stratégiques	18,3%	13,8%
Actifs alternatifs (santé)	0,0%	0,0%
Actifs non stratégiques	19,6%	5,6%
TOTAL FONCIÈRE TERTIAIRE	15,5%	11,7%

L'évolution négative du taux de vacance EPRA entre 2013 et 2014 s'explique essentiellement par l'augmentation de la vacance financière entre 2013 et 2014.

Les baux signés en 2014 pour la tour EQHO, qui représentent 71 % des surfaces de l'actif (56 000 m² - hors quote-part RIE), n'ont pas été intégrés dans le calcul du taux de vacance EPRA car les dates d'effet des locations intervenues sont prévues en 2015. Retraité de ces baux, le taux de vacance EPRA sur le périmètre stratégique chute à 12,8 %.

Le segment des actifs non stratégiques tertiaires a connu une augmentation importante de son taux de vacance EPRA entre 2013 et 2014 du fait des cessions d'actifs intervenues sur l'exercice écoulé. En effet, les actifs cédés (Allemagne, entrepôts) connaissaient une vacance très faible.

4.5. Ratio de coûts EPRA Foncière

Les données ci-dessous présentent le détail du ratio de coûts, conformément à la définition préconisée par l'EPRA, sur le périmètre de la Foncière Tertiaire, et après retraitement des minoritaires d'Icade Santé.

	31/12/2014	31/12/2013 retraité
Inclus :		
(i) Charges de structure et autres frais généraux	(82,5)	(67,1)
(ii) Charges locatives nettes de refacturations	(29,3)	(24,7)
(iii) Honoraires de gestion nets des marges réelles/estimées		0,0
(iv) Autres refacturations couvrant des frais généraux	33,6	38,9
(v) Quote-part de frais généraux et de charges des sociétés en équivalence	(3,1)	(4,9)
(vi) Quote-part de frais généraux et de charges affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	4,5	3,7
Exclus :		
(vii) Amortissement des immeubles de placement	-	-
(viii) Coûts de location des terrains	(2,4)	(1,5)
(ix) Autres charges sur immeubles intégrées dans les revenus locatifs	(0,1)	0,0
(a) COÛTS EPRA (Y COMPRIS COÛTS DE VACANCE)	(74,2)	(52,6)
(x) Moins : Charges de vacance	(27,7)	(15,7)
(b) COÛTS EPRA (HORS COÛTS DE VACANCE)	(46,5)	(36,9)
(xi) Revenus locatifs bruts moins coûts de location des terrains	538,5	432,8
(xii) Autres charges sur immeubles intégrées dans les revenus locatifs	-	-
(xiii) Plus : quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier des mises en équivalence	10,4	23,3
(xiv) Quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	(61,6)	(50,8)
(c) REVENUS LOCATIFS	487,2	405,3
(a/c) RATIO DE COÛTS EPRA FONCIÈRE (Y.C. COÛTS DE LA VACANCE)	15,2%	13,0%
(b/c) RATIO DE COÛTS EPRA FONCIÈRE (HORS COÛTS DE LA VACANCE)	9,5%	9,1%

L'évolution négative du ratio de coût EPRA Foncière entre les 31 décembre 2013 et 2014 s'explique notamment par :

- ◆ la mise en exploitation de la tour EQHO en juillet 2013. Cet actif supporte donc de la vacance financière sur l'exercice 2014 (2,2 millions d'euros) ;
- ◆ des coûts non récurrents supportés sur l'exercice 2014 (frais juridiques liés à la fusion-absorption de 8 sociétés dans Icade) ;
- ◆ des reprises de provisions non récurrentes constatées en 2013 (2,5 millions d'euros).

5. RESSOURCES FINANCIÈRES

Forte de son émission obligataire inaugurale de 2013, Icade a placé avec succès au début du mois d'avril 2014 sa deuxième émission sur le marché euro d'un montant de 500 millions d'euros à 7 ans, assortie d'une marge de 98 points de base au-dessus du taux de référence (soit un coupon de 2,25 %). Ce nouvel emprunt obligataire largement sursouscrit par des investisseurs européens confirme leur confiance dans la qualité de crédit d'Icade.

Poursuivant la gestion dynamique de son passif, Icade a également amélioré les termes d'une part substantielle de sa dette bancaire en mars 2014. Ceci s'est traduit par :

- ◆ le rallongement d'un an de la maturité du *term loan* de 500 millions d'euros ;
- ◆ la substitution du *forward start* de 375 millions d'euros par un crédit refinancement d'une durée de vie moyenne supérieure ;
- ◆ de nouvelles conditions financières abaissées pour toutes ces lignes.

Le 30 juin dernier, Icade a également renforcé ses lignes non tirées en panachant leur maturité de 3 ans à 7 ans. Leurs conditions ont été améliorées et le montant total de ses lignes disponibles a été porté à 1 260 millions d'euros au 31 décembre 2014.

Au cours de l'été, pour accroître la diversification de ses sources de financement, Icade a mis en place un programme de billets de trésorerie — support de dettes à court terme —, et ainsi constitué un en-cours de 203 millions d'euros à la fin de l'exercice 2014.

L'ensemble de ces opérations a permis au groupe de poursuivre la mise en œuvre de sa politique financière d'allongement de la durée de vie moyenne de la dette, de baisse de son coût et de diversification de ses ressources de financement entamée dès 2011.

Enfin, Icade a recueilli les 8 et 9 décembre 2014 les intérêts vendeurs de certains porteurs de ses ORNANes dans le cadre d'une procédure de livre d'ordres inversé. Elle a ensuite procédé à leur rachat suivi d'une période de désintéressement de 5 jours. Au terme de l'opération, 61,7 % des ORNANes en circulation ont été rachetées, ce qui constitue un résultat élevé pour ce type d'opération ; ainsi, au 31 décembre 2014, il ne restait plus que 359 942 ORNANes en circulation, ce qui représentent 25,6 % du nombre initialement émis. L'opération permet à Icade de limiter le risque de dilution attaché à ces instruments ainsi que la volatilité qu'ils génèrent dans le résultat financier.

5.1. Liquidités

Les ressources financières d'Icade ont été renforcées au cours de l'exercice 2014 grâce au renouvellement de lignes existantes et à la mise en place de nouvelles lignes de crédit. Les principales opérations de financement ont été les suivantes :

- ◆ annulation de 550 millions d'euros de crédit *revolving* et mise en place de 680 millions d'euros de lignes de crédit *revolving* moyen et long terme ;
- ◆ renouvellement de 80 millions d'euros de ligne de crédit *revolving* moyen terme ;
- ◆ mise en place d'un prêt hypothécaire de 49 millions d'euros long terme sur Icade Santé ;
- ◆ émission de 500 millions d'euros d'obligations ;
- ◆ émission de billets de trésorerie pour un encours en fin d'année de 203 millions d'euros.

Les lignes sont assorties d'une marge de crédit moyenne de 126 points de base et ont une durée moyenne de 4,9 ans.

Icade dispose d'une capacité de tirage en lignes court et moyen terme de 1 260 millions d'euros, totalement libres d'utilisation. L'ensemble des liquidités disponibles au 31 décembre 2014 permettent de couvrir quasiment deux ans de remboursement en capital et intérêts de la dette.

5.2. Structure de l'endettement au 31 décembre 2014

5.2.1. Dette par nature

La dette financière brute de 4 376,2 millions d'euros est constituée au 31 décembre 2014 de :

- ◆ 1 602,2 millions d'euros d'emprunts *corporate* ;
- ◆ 1 310,2 millions d'euros d'emprunts obligataires ;
- ◆ 842,0 millions d'euros de financement hypothécaire ;
- ◆ 232,4 millions d'euros de locations-financement ;
- ◆ 203,0 millions d'euros de billets de trésorerie ;
- ◆ 94,1 millions d'euros de placement privé ;
- ◆ 34,7 millions d'euros de découverts bancaires ;
- ◆ 49,9 millions d'euros d'ORNANes ; et
- ◆ 7,8 millions d'euros de dettes rattachées à des participations.

La dette financière nette s'élève à 3 849,1 millions d'euros au 31 décembre 2014, en baisse de 17,6 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2013.

L'évolution entre ces deux dates s'explique essentiellement par :

- ◆ de nouvelles dettes pour 1 130 millions d'euros correspondant en grande partie à l'émission obligataire d'avril, la croissance de l'encours de billets de trésorerie au cours du dernier semestre, le tirage du crédit refinancement en juillet ainsi qu'à la mise en place du financement hypothécaire d'Icade Santé ;
- ◆ au tirage et au remboursement sur l'exercice de 80 millions d'euros sur des lignes disponibles ;
- ◆ l'échéance finale du crédit syndiqué Icade 2014 pour 700 millions d'euros, et de deux lignes corporate pour un montant total de 140 millions d'euros ;
- ◆ l'échéance finale d'une ligne hypothécaire d'Icade Santé pour 31 millions d'euros ;
- ◆ des amortissements naturels et remboursements de lignes *corporate* pour environ 67 millions d'euros ;
- ◆ des remboursements anticipés à hauteur de 140 millions d'euros d'emprunt *corporate* ;
- ◆ des amortissements naturels de locations-financements à hauteur de 23 millions d'euros ;
- ◆ l'entrée de nouvelles dettes d'Icade Santé dans le périmètre de consolidation à hauteur de 56 millions d'euros de dettes lors d'acquisitions ;
- ◆ une augmentation de 2,2 millions d'euros de la juste valeur des ORNANes, couplé à un remboursement de 79 millions d'euros d'encours au moment de l'opération de rachat ;
- ◆ une amélioration de valeur de 5,4 millions d'euros des instruments de couverture ;
- ◆ une baisse d'environ 67 millions d'euros de la trésorerie ;
- ◆ une baisse des découverts de 83 millions d'euros.

5.2.2. Dette par maturité

L'échéancier de l'endettement tiré (hors découverts) d'Icade au 31 décembre 2014 est représenté ci-dessous :

ÉCHÉANCIER DE LA DETTE TIRÉE

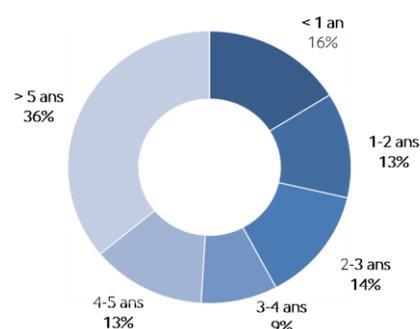
(31 décembre 2014, en millions d'euros)



*Dont 203 M€ de billets de trésorerie

RÉPARTITION DE LA DETTE PAR ÉCHÉANCE

(31 décembre 2014)



La durée de vie moyenne de la dette au 31 décembre 2014 s'établit à 4,7 ans (hors billets de trésorerie). Au 31 décembre 2013, elle s'élevait à 4,6 ans, les financements levés en 2014 ayant permis de maintenir la maturité moyenne des dettes d'Icade.

5.2.3. Dette par métier

Après affectation des refinancements intra-groupe, près de 99 % des dettes du Groupe concernent le pôle Foncière et 1 % le pôle Promotion, la part affectée au pôle Services étant non significative. Ces proportions traduisent un moindre endettement du pôle Promotion par rapport à l'exercice 2013.

5.2.4. Coût moyen de la dette

Le coût de financement moyen s'élève pour l'exercice 2014 à 1,97 % avant couverture et 3,07 % après couverture, contre respectivement 1,71 % et 3,83 % en 2013.

Le coût de financement moyen diminue ainsi fortement entre 2013 et 2014, grâce à l'effet en pleine année de restructuration des couvertures effectuées au cours du second semestre 2013, et à une gestion proactive des financements —renégociations effectuées au 1^{er} semestre 2014 et nouvelles émissions de dettes (obligataires et billets de trésorerie).

5.2.5. Risque de taux

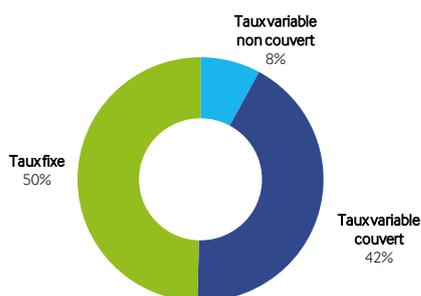
Le suivi et la gestion des risques financiers sont centralisés au sein de la direction financement et trésorerie.

Celle-ci fait mensuellement rapport au comité des risques, taux, trésorerie et financements d'Icade sur l'ensemble des sujets liés aux enjeux de politiques de financements, de placements, de gestion des risques de taux et liquidité.

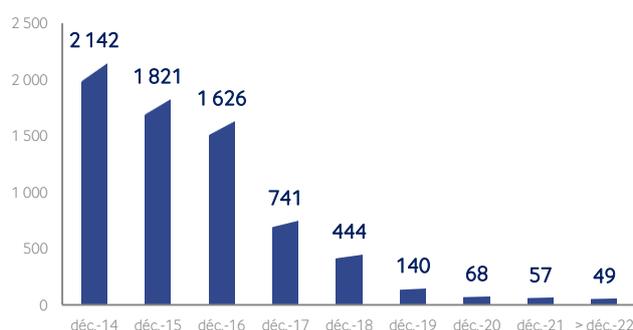
L'évolution des marchés financiers peut entraîner une variation des taux d'intérêt pouvant se traduire par une augmentation du coût de refinancement. Pour financer ses investissements, Icade a également recours à de la dette à taux variable qui fait l'objet d'une couverture, ce qui lui permet de conserver la capacité de rembourser par anticipation sans pénalité. Cette dette représente, avant couverture, près de 50,4 % de sa dette totale au 31 décembre 2014 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

Icade a poursuivi au cours de l'exercice 2014 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 (*swaps* vanille). Des contrats de taux plancher (« *floors* ») sur un Euribor 3 mois à 0 % ont été souscrits pour 300 millions d'euros de nominal au cours du 2nd semestre, pour couvrir un risque économique de baisse de l'indice de référence de certains de nos contrats de financement en dessous d'un seuil minimal.

RÉPARTITION DE LA DETTE PAR TYPE DE TAUX (HORS DETTES RATTACHÉES À DES PARTICIPATIONS ET DÉCOUVERTS BANCAIRES) (31 décembre 2014)



EN-COURS DES COUVERTURES (31 décembre 2014, en millions d'euros)



La majeure partie de la dette (92,1 %) est protégée contre une remontée des taux d'intérêt (dette à taux fixe ou dette à taux variable couverte). Les en-cours notionnels de couverture sont résumés dans le graphique ci-dessus.

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

	31/12/2014									
	Actifs financiers (a)		Passifs financiers (b)		Exposition nette avant couverture (c) = (b) - (a)		Instruments de couverture de taux (d)		Exposition nette après couverture (e) = (d) - (c)	
	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable
<i>(en millions d'euros)</i>										
Moins d'un an	40,7	560,1	245,6	459,1	204,9	(101,0)	-	320,9	(204,9)	421,9
De un an à deux ans	0,1	0,1	29,7	517,7	29,6	517,6	-	195,6	(29,6)	(322,0)
De deux ans à trois ans	-	-	84,4	510,7	84,4	510,7	-	584,9	(84,4)	74,2
De trois ans à quatre ans	-	-	29,8	352,4	29,8	352,4	-	296,4	(29,8)	(56,0)
De quatre ans à cinq ans	0,1	3,7	522,1	50,2	522,0	46,5	-	304,6	(522,0)	258,1
Plus de cinq ans	13,2	0,3	1 236,9	337,4	1 223,8	337,1	-	139,8	(1 223,8)	(197,3)
TOTAL	54,0	564,2	2 148,6	2 227,7	2 094,6	1 663,4	-	1 842,2	(2 094,6)	178,8

La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 2,9 ans, celle des couvertures associées est également de 2,9 ans, permettant une couverture adéquate.

Enfin, Icade privilégie la qualification de ses instruments de couverture en *cash flow hedge*, selon les normes IFRS ; ceci a pour effet de constater les variations de juste valeur de ces instruments en capitaux propres (pour la part efficace), et non en résultat.

Compte tenu du profil de l'année et de l'évolution des taux d'intérêt, les variations de juste valeur des instruments de couverture ont un impact positif sur les fonds propres de 1 million d'euros.

5.3. Notation financière

Icade est notée par l'agence de notation Standard & Poors depuis septembre 2013.

Suite à l'évolution de ses critères de notation, Standard & Poors a confirmé en mai 2014 la notation à long terme d'Icade à « BBB+ » avec une perspective stable, ainsi que sa notation à court terme A2.

5.4. Structure financière

5.4.1. Ratios de structure financière

5.4.1.1. LTV (loan-to-value)

Le ratio de LTV qui rapporte les dettes financières nettes au patrimoine immobilier réévalué hors droits augmenté des valeurs des sociétés de promotion et de services ressort à 36,9% au 31 décembre 2014 (contre 37,5% au 31 décembre 2013).

Ce ratio reste très inférieur aux niveaux plafonds à respecter dans le cadre des *covenants* financiers prévus dans la documentation bancaire (50 % et 52 % dans la majorité des cas où ce ratio est mentionné en tant que *covenant*). Ces *covenants* n'incluent pas les valeurs des sociétés de promotion et de services dans le calcul du ratio, ce qui le positionne à 38,2% (contre 39,1% au 31 décembre 2013).

Si la valeur de patrimoine, utilisée pour son calcul, était appréciée droits inclus, et si la juste valeur des dérivés de taux n'était pas incluse dans la dette nette, le ratio LTV ajusté s'établirait à 34,3 % au 31 décembre 2014.

5.4.1.2. ICR (interest coverage ratio)

Le ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (corrige des amortissements) ressort à 4,74x sur l'exercice 2014. Ce ratio est en amélioration par rapport aux années précédentes (4,02x en 2013), compte tenu de l'entrée de périmètre Silic, des cessions réalisées sur l'année et de l'amélioration du coût de l'endettement net. Ramené à l'excédent brut opérationnel, ce ratio ressort à 3,99x.

	31/12/2014	31/12/2013 retraité ²
Ratio de dette financière nette/patrimoine réévalué (LTV) ¹	36,9%	37,5%
Ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel corrigé des amortissements (ICR)	4,74x	4,02x

¹ Intègre la valeur au bilan des sociétés de promotion et de services ainsi que les créances financières des partenariats publics-privés.

² Les valeurs au 31/12/2013 ont été retraitées par rapport à celles publiées pour tenir compte de la norme IFRS 11.

5.4.2. Tableau de suivi des *covenants*

Nature de la limite	Sens	Seuil	31/12/2014
LTV ¹	Maximum	45 %, 50 % ou 52 %	38,2 %
ICR	Minimum	2,00x	4,74x
Contrôle de la Caisse des Dépôts (CDC) ²	Minimum	34 %, 50 % ou 51 %	52,0 %
Valeur du patrimoine de la Foncière ³	Minimum	3, 4, 5 ou 7 milliards d'euros	10,1 milliards d'euros
Ratio dettes des filiales de promotion/dette brute consolidée	Maximum	20 %	0,9 %
Sûretés sur actifs	Maximum	20 % du patrimoine foncier	10,7 % ⁴

¹ Environ 83 % de la dette concernée par un *covenant* sur LTV a pour limite 52 %, 15 % de la dette a pour limite 50 % et les 2 % restant l'étant pour une limite à 45 %.

² Environ 96 % de la dette concernée par un *covenant* sur la clause de changement de contrôle CDC a pour limite 34 % et les 4 % restant l'étant pour une limite à 50 %-51 %.

³ Environ 19 % de la dette concernée par un *covenant* sur la valeur du patrimoine de la Foncière a pour limite 3 milliards d'euros, 3 % de la dette a pour limite 4 milliards d'euros, 16 % de la dette a pour limite 5 milliards d'euros et les 62 % restant l'étant pour une limite à 7 milliards d'euros.

⁴ Calcul maximum au regard des clauses des prêts.

Les *covenants* sont respectés au 31 décembre 2014.

6. PRO FORMA 2013

Les états financiers au 31 décembre 2013 ont été retraités afin de refléter les nouvelles méthodes de consolidation issues des normes IFRS 10 et 11. Ces retraitements n'ont aucune incidence sur le résultat net en part du Groupe. Les montants ayant fait l'objet de retraitements sont comptabilisés au sein des « titres mis en équivalence » au bilan et dans la « quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence » dans le compte de résultat. Ce dernier agrégat est inclus dans le résultat opérationnel, au même titre que la quote-part de résultat des sociétés historiquement consolidées par la méthode de la mise en équivalence, auparavant positionnée en dessous du résultat financier.

6.1. Compte de résultat EPRA Foncière

(en millions d'euros)

	31/12/2013 publié	retraitements	31/12/2013 retraité	dont récurrent Foncière (EPRA)	dont autres ¹
REVENUS LOCATIFS	474,1	(23,2)	450,9	450,9	-
Loyers nets	434,3	(16,1)	418,1	418,1	-
<i>Taux de marge (loyers nets / Revenus locatifs)</i>	<i>91,6%</i>	<i>69,5%</i>	<i>92,7%</i>	<i>92,7%</i>	<i>0,0%</i>
Coûts de fonctionnement nets	(30,1)	0,4	(29,8)	(29,8)	-
Résultat des autres activités	-	-	-	-	-
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	404,1	(15,8)	388,3	388,3	-
Amortissements et pertes de valeur des actifs d'exploitation	(12,9)	3,2	(9,6)	(9,6)	-
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	391,2	(12,6)	378,7	378,7	-
Amortissements et pertes de valeur des immeubles de placement	(282,1)	11,3	(271,0)	-	(271,0)
Résultat sur cessions	120,8	-	120,7	-	120,7
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition	(3,2)	-	(3,2)	-	(3,2)
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-	2,1	2,1	13,3	(11,3)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	226,5	0,8	227,3	392,0	(164,7)
Coût de l'endettement brut	(145,9)	-	(145,9)	(145,9)	-
Produits nets de trésorerie et équivalent de trésorerie, des prêts et créances associées	1,6	10,7	12,2	12,2	-
Coût de l'endettement net	(144,4)	10,7	(133,7)	(133,7)	-
Ajustement de valeur des instruments dérivés et autres actualisations	8,4	-	8,5	-	8,4
Autres produits et charges financiers	11,6	(11,4)	0,1	0,1	-
RÉSULTAT FINANCIER	(124,4)	(0,8)	(125,1)	(133,6)	8,5
Impôts sur les sociétés	(10,4)	-	(10,4)	(10,9)	0,4
Résultat net – Promotion, services et inter-métiers	53,2	-	53,2	-	53,2
RÉSULTAT NET	144,9	-	144,9	247,5	(102,5)
Résultat net – Part des participations ne donnant pas le contrôle	18,0	-	18,0	38,1	(20,1)
RÉSULTAT NET – PART GROUPE	126,9	-	126,9	209,4	(82,4)

¹ La colonne « Autres » regroupe les activités de promotion et de services, les dotations aux amortissements des immeubles de placement, le résultat des cessions, la mise à la juste valeur des instruments financiers et des ORNANES, et d'autres éléments non récurrents.

6.2. Chiffres clés pôle Foncière

(en millions d'euros)	31/12/2013 publié	retraitements	31/12/2013 retraité
Chiffre d'affaires – Foncière	476,4	(12,6)	463,7
Excédent brut opérationnel	404,1	(15,8)	388,3
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	<i>84,8%</i>		<i>83,7%</i>
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	226,5	0,8	227,3
Résultat financier	(124,4)	(0,8)	(125,2)
Impôts sur les résultats	(10,4)	-	(10,4)
Résultat net – Foncière	91,7	-	91,7
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE – FONCIÈRE	75,0	-	75,0

6.3. Revenus locatifs pôle Foncière

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2013 publié	retraitements	31/12/2013 retraité
Bureaux France	143,5	(5,6)	138,0
Parcs d'affaires	150,1	(2,2)	147,9
ACTIFS STRATÉGIQUES	293,6	(7,8)	285,9
Commerces et centres commerciaux	25,5	(25,5)	-
Santé	123,9	-	123,9
ACTIFS ALTERNATIFS	149,4	(25,5)	123,9
ACTIFS NON STRATÉGIQUES	36,6	10,1	46,7
Intra-groupe métiers – Foncière	(5,6)	-	(5,6)
REVENUS LOCATIFS	474,1	(23,2)	450,9
Autres chiffres d'affaires	2,3	10,5	12,8
CHIFFRE D'AFFAIRES – FONCIÈRE	476,4	(12,7)	463,7

6.4. Loyers nets pôle Foncière

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2013 publié	retraitements	31/12/2013 retraité	
Bureaux France	132,2	(5,3)	126,9	92,0%
Parcs d'affaires	137,9	(4,4)	133,5	90,3%
ACTIFS STRATÉGIQUES	270,2	(9,7)	260,4	91,1%
Commerces et centres commerciaux	21,9	(21,9)	-	0,0%
Santé	122,4	-	122,4	98,8%
ACTIFS ALTERNATIFS	144,3	(21,9)	122,4	98,8%
ACTIFS NON STRATÉGIQUES	20,4	11,9	32,3	69,0%
Intra-groupe métiers – Foncière	(0,6)	3,7	3,1	0,0%
PÔLE FONCIÈRE	434,3	(16,1)	418,1	92,7%

6.5. Résultat net récurrent – Foncière (EPRA)

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2013 publié	retraitements	31/12/2013 retraité
Excédent brut opérationnel	469,4	(31,5)	437,9
Excédent brut opérationnel – Autres activités	(65,3)	15,7	(49,6)
EXCÉDENT BRUT OPÉRATIONNEL FONCIERE	404,1	(15,8)	388,3
Amortissements et pertes de valeurs non liés aux immeubles de placements	(12,9)	3,3	(9,6)
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-	13,3	13,3
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	391,2	0,8	392,0
Résultat financier consolidé	(122,1)	(1,0)	(123,1)
Résultat financier des autres activités	(2,2)	0,2	(2,0)
Charge de désactualisation de l' <i>exit tax</i>	-	0,1	0,1
Variation de juste valeur des instruments financiers	(3,6)	(5,0)	(8,6)
RÉSULTAT FINANCIER COURANT	(127,9)	(5,6)	(133,6)
Impôt sur les sociétés consolidé	(39,2)	0,3	(38,9)
IS des autres activités	28,7	(0,3)	28,4
Impôt sur plus-value de cession	(0,4)	-	(0,5)
IS COURANT	(10,8)	-	(10,9)
RÉSULTAT PART DES MINORITAIRES	(38,1)	-	(38,1)
RÉSULTAT NET RÉCURRENT – FONCIÈRE (EPRA)	214,3	(4,8)	209,4
RÉSULTAT NET RÉCURRENT – FONCIÈRE (EPRA) (en €/action)	3,52 €		3,44 €

Dans ses recommandations publiées en 2014, L'EPRA a rappelé que les charges d'étalement des débouclages anticipés de produits dérivés ne doivent pas être retraitées du calcul de l'*EPRA Earnings*. En 2013, l'impact dans les comptes consolidés de la Foncière a représenté une charge de 4,8 millions d'euros qui avait été retraitée du calcul.

6.6. Chiffres clés autres activités

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2013	retraitements		31/12/2013
	publié	Promotion	Inter-métiers	retraité
Chiffre d'affaires	1 116,4	(121,1)	(2,3)	993,0
Excédent brut opérationnel	65,3	(17,7)	1,9	49,6
Taux de marge (EBO/CA)	5,8%			5,0%
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	77,6	2,1	-	79,7
Résultat financier	2,2	(0,2)	-	2,0
Impôts sur les résultats	(28,7)	0,3	-	(28,4)
Résultat net	53,2	-	-	53,2
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	51,9	-	-	51,9

6.7. Chiffres clés pôle Promotion logement

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2013	retraitements		31/12/2013
	publié			retraité
Chiffre d'affaires	729,3		(26,8)	702,5
Excédent brut opérationnel	40,1		(2,5)	37,6
Taux de marge (EBO/CA)	5,5%			5,4%
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	50,2	2,1	-	52,3

6.8. Chiffres clés pôle Promotion tertiaire

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2013	retraitements		31/12/2013
	publié			retraité
Chiffre d'affaires	362,2		(94,3)	267,9
Excédent brut opérationnel	21,8		(15,2)	6,6
Taux de marge (EBO/CA)	6,0%			2,5%
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	21,2	-	-	21,2
Équipements publics et Santé	92,5		(12,1)	80,4
Tertiaire	241,3		(84,0)	157,3
Assistance à maîtrise d'ouvrage	28,4		1,8	30,2
CHIFFRE D'AFFAIRES	362,2	(94,3)	-	267,9

6.9. Cash-flow net courant – Groupe

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2013	retraitements		31/12/2013
	publié			retraité
EXCÉDENT BRUT OPÉRATIONNEL	469,4	(31,5)	-	437,9
Amortissements non liés aux immeubles de placements	-	-	-	-
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-	29,1	-	29,1
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	469,4	(2,4)	-	467,1
Résultat financier consolidé	(122,1)	(1,0)	-	(123,1)
Charge de désactualisation de l' <i>exit tax</i>	0,1	-	-	0,1
Variation de juste valeur des instruments de couverture et des ORNANES	-	(8,5)	-	(8,5)
RÉSULTAT FINANCIER COURANT	(122,0)	(9,5)	-	(131,5)
IS COURANT	(33,0)	(2,4)	-	(35,4)
Résultat part des minoritaires	(35,0)	(4,4)	-	(39,4)
CASH-FLOW NET COURANT - GROUPE	279,4	(18,7)	-	260,7
CASH-FLOW NET COURANT - GROUPE (en €/action)	4,59 €	-	-	4,28 €

6.10. ANR EPRA

<i>(en millions d'euros)</i>		31/12/2013 publié	retraitements	31/12/2013 retraité
Capitaux propres consolidés en part du Groupe	(1)	4 167,6	-	4 167,6
Impact de la dilution des titres donnant accès au capital	(2)	6,9	-	6,9
Plus-values latentes sur actifs immobiliers (hors droits)	(3)	1 492,4	-	1 492,4
Plus-values latentes sur les sociétés de promotion	(4)	50,5	-	50,5
Plus-values latentes sur les sociétés de services	(5)	7,7	-	7,7
Retraitement de la réévaluation des instruments de couverture de taux	(6)	102,2	(5,7)	96,5
ANR EPRA SIMPLE NET EN PART DU GROUPE	(7) = (1) + (2) + (3) + (4) + (5) + (6)	5 827,3	(5,7)	5 821,6
Réévaluation des instruments de couverture de taux	(8)	(102,2)	5,7	(96,5)
Réévaluation de la dette à taux fixe	(9)	(6,1)	-	(6,1)
Fiscalité sur plus-values latentes des actifs immobiliers (hors droits)	(10)	(0,3)	-	(0,3)
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de promotion	(11)	(14,2)	-	(14,2)
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de services	(12)	(1,0)	-	(1,0)
ANR EPRA TRIPLE NET EN PART DU GROUPE	(13) = (7) + (8) + (9) + (10) + (11) + (12)	5 703,5	-	5 703,5
Nombre d'actions totalement dilués	n	73 774 827	-	73 774 827
ANR EPRA SIMPLE NET PAR ACTION (en part du Groupe – totalement dilués en euros)	(7)/n	79,0	-	79,0
ANR EPRA TRIPLE NET PAR ACTION (en part du Groupe – totalement dilués en euros)	(13)/n	77,3	-	77,3

6.11. Ratio de coûts EPRA Foncière

		31/12/2013 publié	retraitements	31/12/2013 retraité
Inclus :				
(i)	Charges de structure et autres frais généraux	(27,7)	(39,4)	(67,1)
(ii)	Charges locatives nettes de refacturations	(25,3)	0,6	(24,7)
(iii)	Honoraires de gestion nets des marges réelles/estimées	-	-	-
(iv)	Autres refacturations couvrant des frais généraux	2,1	36,8	38,9
(v)	Quote-part de frais généraux et de charges des sociétés en équivalence	-	(4,9)	(4,9)
(vi)	Quote-part de frais généraux et de charges affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	-	3,7	3,7
Exclus :				
(vii)	Amortissement des immeubles de placement	-	-	-
(viii)	Coûts de location des terrains	(1,5)	-	(1,5)
(ix)	Autres charges sur immeubles intégrées dans les revenus locatifs	-	-	-
(a)	COÛTS EPRA (Y COMPRIS COÛTS DE VACANCE)	(49,4)	(3,2)	(52,6)
(x)	Moins : Charges de vacance	(14,7)	(1,0)	(15,7)
(b)	COÛTS EPRA (HORS COÛTS DE VACANCE)	(34,7)	(2,2)	(36,9)
(xi)	Revenus locatifs bruts moins coûts de location des terrains	405,3	27,5	432,8
(xii)	Autres charges sur immeubles intégrées dans les revenus locatifs	-	-	-
(xiii)	Plus : quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier des mises en équivalence	-	23,3	23,3
(xiv)	Quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	-	(50,8)	(50,8)
(c)	REVENUS LOCATIFS	405,3	-	405,3
(a/c)	RATIO DE COÛTS EPRA FONCIÈRE (Y.C. COÛTS DE LA VACANCE)	12,2%	-	13,0%
(b/c)	RATIO DE COÛTS EPRA FONCIÈRE (HORS COÛTS DE LA VACANCE)	8,6%	-	9,1%