

nous donnons vie à la ville

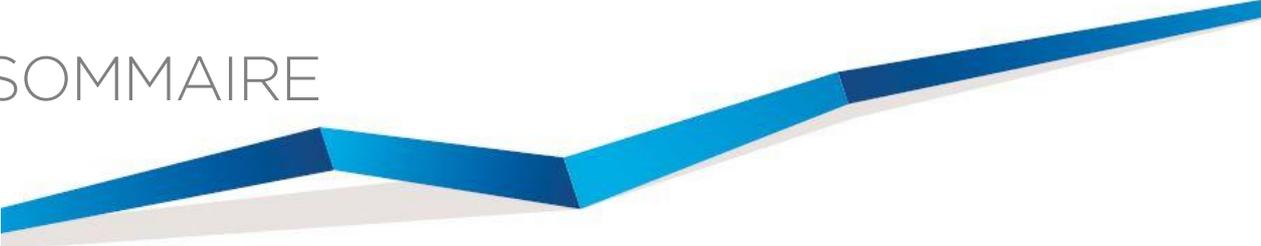


ICADE

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

30 juin 2015

SOMMAIRE



1 ^{RE} PARTIE : RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE AU 30 JUIN 2015.....	4
1. Résultats et <i>cash-flows</i>	5
2. Activité et résultats.....	9
3. Actif net réévalué	28
4. <i>Reporting</i> EPRA.....	34
5. Ressources financières	37
6. <i>Pro forma</i> 2014.....	41
7. <i>Management</i>	44
8. Revue stratégique.....	44
2 ^E PARTIE : ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2015.....	45
Etats financiers semestriels consolidés.....	48
Annexe aux états financiers semestriels consolidés.....	54
Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle	89

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT

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

Fait à Paris le 22 juillet 2015



Olivier Wignotie
Directeur général

1^{RE} PARTIE : RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE AU 30 JUIN 2015

1. Résultats et <i>cash-flows</i>	5
1.1. Compte de résultat consolidé simplifié.....	5
1.2. <i>Cash-flows</i>	5
1.3. Chiffres clés.....	7
2. Activité et résultats.....	9
2.1. Faits marquants.....	9
2.2. Perspectives.....	10
2.3. Pôle Foncière.....	10
2.4. Autres activités.....	20
2.5. <i>Cash-flow</i> net courant – Groupe.....	26
2.6. Litige fiscal.....	27
3. Actif net réévalué.....	28
3.1. Évaluation du patrimoine immobilier.....	28
3.2. Évaluation des activités de promotion et de services.....	32
3.3. Calcul de l'actif net réévalué EPRA.....	33
4. Reporting EPRA.....	34
4.1. Actif net réévalué EPRA (simple net et triple net).....	34
4.2. Résultat net récurrent – Foncière.....	34
4.3. Taux de rendement EPRA.....	35
4.4. Taux de vacance EPRA.....	35
4.5. Ratio de coûts EPRA Foncière.....	36
5. Ressources financières.....	37
5.1. Liquidités.....	37
5.2. Structure de l'endettement.....	37
5.3. Notation financière.....	39
5.4. Structure financière.....	40
6. Pro forma 2014.....	41
6.1. Compte de résultat EPRA Foncière.....	41
6.2. Loyers nets pôle Foncière.....	42
6.3. Résultat net récurrent – Foncière (EPRA).....	42
6.4. <i>Cash-flow</i> net courant – Groupe.....	43
6.5. Ratio de coûts EPRA Foncière.....	43
7. Management.....	44
8. Revue stratégique.....	44

nous donnons vie à la ville



1. RESULTATS ET CASH-FLOWS

1.1. Compte de résultat consolidé simplifié

(en millions d'euros)	30/06/2015			30/06/2014 retraité			Variation
	Courant	Non Courant	Total	Courant	Non Courant	Total	
Chiffre d'affaires	714,4		714,4	757,9		757,9	(5,7%)
Produits des activités opérationnelles	716,3		716,3	760,0		760,0	
Achats consommés	(341,1)		(341,1)	(376,9)		(376,9)	
Services extérieurs	(56,2)		(56,2)	(62,2)		(62,2)	
Impôts, taxes et versements assimilés	(5,9)		(5,9)	(6,1)		(6,1)	
Charges de personnel, intéressement et participation	(68,6)		(68,6)	(80,0)		(80,0)	
Autres charges liées à l'activité	(2,4)		(2,4)	(0,3)		(0,3)	
Charges des activités opérationnelles	(474,1)		(474,1)	(525,6)		(525,6)	
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	242,2		242,2	234,4		234,4	3,3%
Charges d'amortissement nettes de subventions d'investissement		(135,7)	(135,7)		(134,5)	(134,5)	
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants		(91,7)	(91,7)		(5,1)	(5,1)	
Résultat sur cessions		33,3	33,3		1,1	1,1	
Pertes de valeur sur goodwill et immobilisations incorporelles		(5,7)	(5,7)		(0,8)	(0,8)	
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	5,2	(13,8)	(8,5)	7,8	(3,3)	4,5	
RESULTAT OPERATIONNEL	247,5	(213,5)	34,0	242,2	(142,6)	99,6	(65,8%)
Coût de l'endettement brut	(67,7)		(67,7)	(73,7)		(73,7)	
Produits nets de la trésorerie et équivalents de trésorerie, des prêts et créances associés	5,6		5,6	6,5		6,5	
Coût de l'endettement net	(62,1)		(62,1)	(67,2)		(67,2)	7,6%
Ajustement de la valeur des instruments dérivés et autres actualisations (ORNANES)		1,7	1,7		(10,3)	(10,3)	
Autres produits et charges financiers	(2,0)		(2,0)	(2,3)	(0,0)	(2,3)	
RESULTAT FINANCIER	(64,1)	1,7	(62,3)	(69,5)	(10,3)	(79,9)	22,0%
Impôts sur les résultats	(12,1)	(26,0)	(38,1)	(12,1)	(0,9)	(13,0)	
Résultat des activités abandonnées							
RESULTAT NET	171,3	(237,8)	(66,4)	160,6	(153,8)	6,7	N/A
Résultat : part des participations ne donnant pas le contrôle	27,6	(15,6)	12,0	22,6	(12,4)	10,2	
RÉSULTAT NET : PART GROUPE	143,8	(222,2)	(78,4)	137,9	(141,4)	(3,5)	N/A
Nombre d'actions moyen en circulation dilué retenu pour le calcul			73 803 864			73 796 157	
RÉSULTAT NET : PART GROUPE (en € par action après dilution)	1,95€	(3,01€)	(1,06€)	1,87€	(1,92€)	(0,05€)	

1.2. Cash-flows

(en millions d'euros)	30/06/2015			30/06/2014 retraité			Variation
	Foncière	Autres activités	Groupe	Foncière	Autres activités	Groupe	
Résultat net récurrent - Foncière (EPRA)	128,1		128,1	120,6		120,6	6,2%
Amortissements non liés aux immeubles de placement	4,7		4,7	4,1		4,1	
Cash-flow net courant - Autres Activités		11,1	11,1		13,2	13,2	
Cash-flow net courant - Groupe	132,7	11,1	143,8	124,7	13,2	137,9	4,3%
Résultat net récurrent - Foncière (EPRA)	1,74 €		1,74 €	1,63 €		1,63 €	6,2%
Cash-flow net courant - Groupe	1,80 €	0,15 €	1,95 €	1,69 €	0,18 €	1,87 €	4,3%

Nota bene

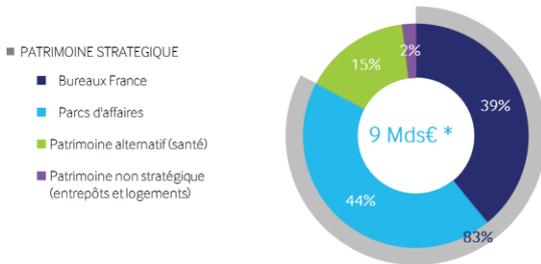
Les états financiers au 30 juin 2014 ont été retraités suite à la première application au premier semestre 2015 de l'interprétation IFRIC 21: « Taxes prélevées par une autorité publique» (application rétrospective).

Cette interprétation vise à clarifier le fait générateur de la date de comptabilisation des taxes autres que les impôts sur les résultats. Désormais, seules les taxes dont le fait générateur intervient progressivement continueront à faire l'objet d'un étalement dans les comptes intermédiaires. L'impact de cette interprétation concerne essentiellement la prise en compte, dans les publications intermédiaires, de la part non refacturable de la taxe foncière et de la taxe sur les bureaux.

1.3. Chiffres clés

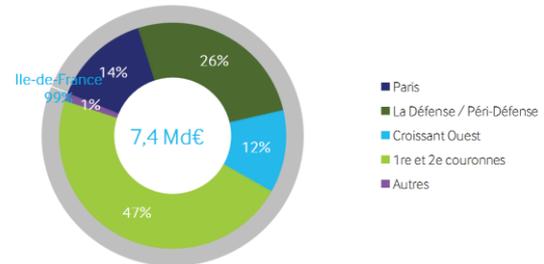
1.3.1. FONCIERE

RÉPARTITION DU PATRIMOINE (EN %)



* En quote-part de détention Icade Santé.

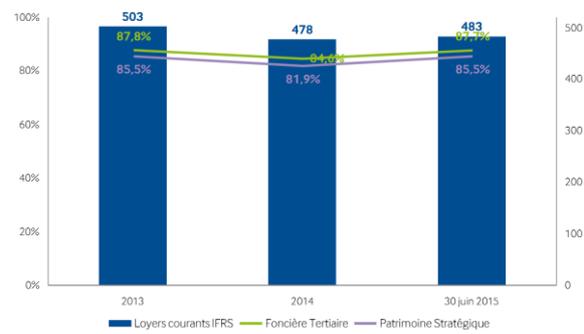
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PATRIMOINE BUREAUX ET PARCS D'AFFAIRES (EN %)



DURÉE RÉSIDUELLE FERME DES BAUX (ANNÉES)



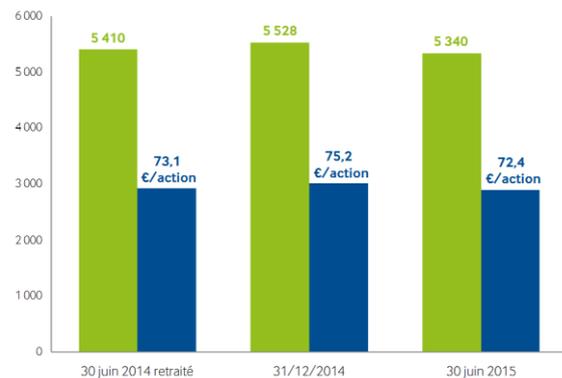
LOYERS IFRS (EN M€) ET TAUX D'OCCUPATION FINANCIER (EN %)



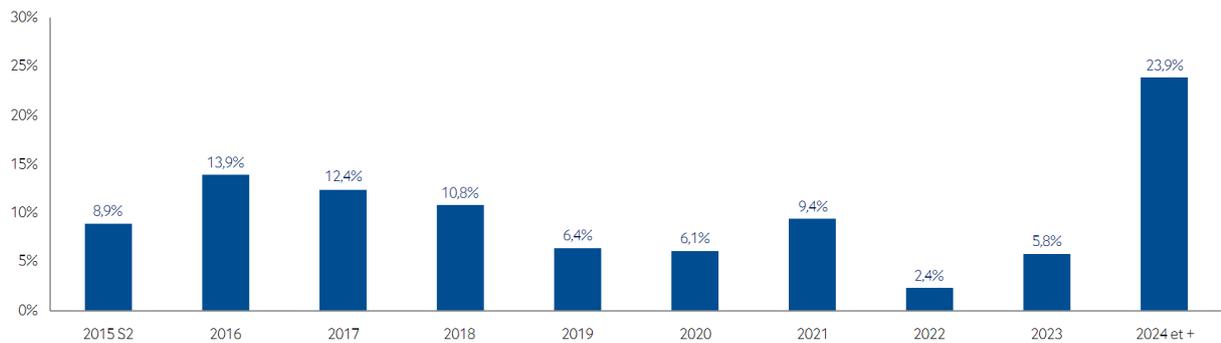
RÉSULTAT NET RÉCURRENT FONCIÈRE EPRA (EN M€ ET €/ACTION)



ANR EPRA TRIPLE NET (EN M€ ET €/ACTION)

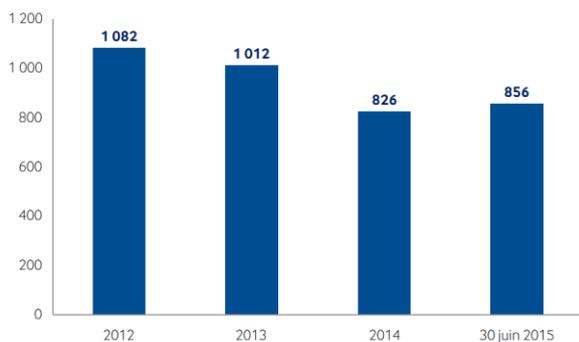


ECHEANCIER DES BAUX (EN % DES LOYERS ANNUELISES)



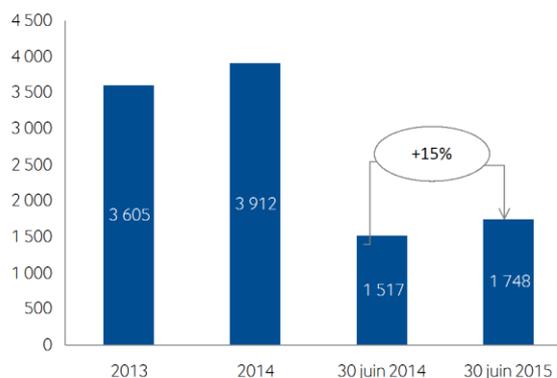
1.3.2. PROMOTION

BACKLOG PROMOTION LOGEMENT (EN M€)



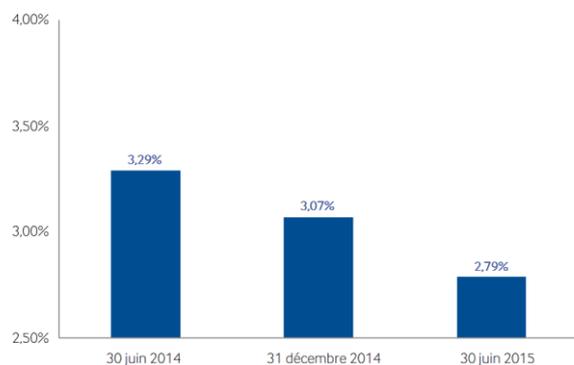
RESERVATIONS NETTES 2015 EN VOLUME

(Nombre de logements et de lots à bâtir)

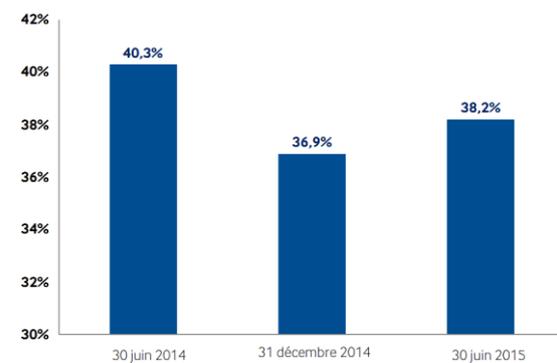


1.3.3. FINANCEMENTS

COÛT MOYEN DE LA DETTE (EN %)

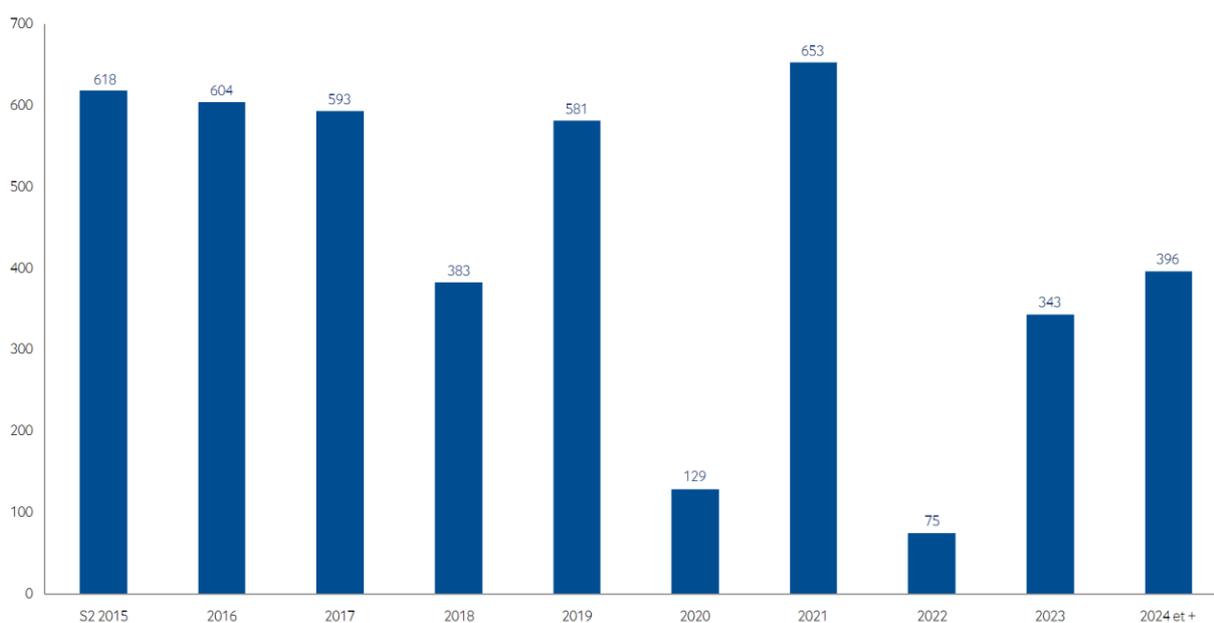


LOAN-TO-VALUE (EN%) (*)



(*) Intègre la valeur des sociétés de promotion et de service ainsi que les créances financières des partenariats publics-privés.

ECHEANCIER DE LA DETTE TIREE (EN M€)



2. ACTIVITE ET RESULTATS

2.1. Faits marquants

Gouvernance

À la suite de la démission de Monsieur Serge Grzybowski le 17 février dernier de son mandat de Président-directeur général, le conseil d'administration a décidé de dissocier les fonctions de Président du conseil d'administration et de directeur général de la société. Ainsi, Messieurs Olivier Wigniolle et André Martinez ont été respectivement nommés Directeur Général et Président du conseil d'administration de la société.

Activité

Icade a renouvelé rétroactivement au 1^{er} avril 2015 auprès d'AXA France 3 baux sur les immeubles Axe 14/15/16 pour une durée ferme de 9 ans ; la Foncière consolide ainsi la visibilité sur ses cash-flows. Ces baux, qui représentent une surface totale de 57 800 m², arrivaient à échéance en octobre 2015. AXA France libérera environ 17 600 m² de bureaux qu'elle occupe dans l'immeuble Défense 4/5/6. En revanche, elle se maintient au sein de l'immeuble Axe 13 pour 16 400 m², aux termes d'un bail qui arrivera à terme en 2019. Au total, AXA France demeure le premier locataire d'Icade avec 74 200 m² loués.

Le taux d'occupation financier s'améliore par rapport au 31 décembre 2014 de 3,1 points notamment grâce à la prise d'effet sur le semestre du bail KPMG sur la Tour EQHO (l'impact est de 1,6 point sur le taux d'occupation physique).

Icade Promotion constate sur le 1^{er} semestre 2015 une amélioration significative de ses principaux indicateurs physiques (Backlog +22%, réservations +13,9%), portés par les effets du dispositif fiscal « Pinel » décidé par l'Etat fin 2014.

Icade Promotion et son partenaire CIRMAD ont signé avec la foncière Gecina une promesse de vente en VEFA portant sur l'immeuble Sky 56 à Lyon pour 136 millions d'euros acte en main (4 164 €/m² hors parking). Il développe une surface utile de 30 700 m² sur 13 niveaux et 328 places de stationnement. Au travers de cette opération, Icade poursuit son engagement d'accompagnement des grandes métropoles françaises et son partenariat de long terme avec le Grand Lyon.

En juin 2015, Icade Promotion a signé une promesse de vente en VEFA avec un investisseur institutionnel pour la réalisation de bureaux d'une surface de 10 500 m² sur le lot n°4 de la ZAC Clichy-Batignolles, à Paris 17^e pour 85 millions d'euros.

Rotation d'actifs

Les investissements réalisés au 30 juin 2015 se sont élevés à 189,7 millions d'euros, dont 93,1 millions d'euros de développement, et 57,4 millions d'euros d'acquisitions sur le patrimoine santé ; le solde, soit 39,3 millions d'euros, correspond aux travaux d'entretien du patrimoine et aux mesures d'accompagnement travaux accordés aux locataires.

Le premier semestre 2015 a été marqué par la livraison d'immeubles de bureaux pour plus de 34 000 m². C'est le cas de l'immeuble « Le Monet » à Saint-Denis en juin 2015 (20 700 m² et 275 parkings, loué à la SNCF) et de l'immeuble « Québec » sur le parc de Rungis (11 600 m² et 209 parkings, en cours de commercialisation).

France Domaine a exercé pour le compte du Ministère de la Justice son option d'achat sur « le Millénaire 3 » en mars 2015, date de livraison de l'immeuble, pour un montant de 180,5 millions d'euros (48,8 millions d'euros de plus value de cession avant impôt) au titre d'une promesse signée en 2012. Cette acquisition, qui reflète la forte attractivité du parc du Millénaire, était anticipée dans les perspectives d'Icade pour 2015.

Concernant la rationalisation du portefeuille et le patrimoine non stratégique, les cessions réalisées au 1^{er} semestre 2015 se sont élevées à 26,0 millions d'euros. Elles concernent pour l'essentiel la vente de deux immeubles de bureaux situés à Evry.

Stratégie de financement

Icade a profité du 1^{er} semestre 2015 pour accroître l'encours de son programme de billets de trésorerie de 203 millions d'euros à 279,5 millions d'euros, et relever son plafond à 600 millions d'euros, preuve de l'attractivité de la signature.

Cette poursuite de l'optimisation du passif, ainsi que les effets pleins des renégociations et levées de 2014, ont permis d'abaisser le coût moyen de la dette à 2,79% au 1^{er} semestre 2015 contre 3,07% en 2014.

Patrimoine

À périmètre constant, la valeur de l'ensemble du patrimoine est en diminution de 1,1% par rapport au 2014. Cette évolution négative est essentiellement expliquée par une baisse marquée des valorisations des parcs d'affaires périphériques liée à un repositionnement des valeurs locatives de marché et à l'augmentation de la vacance conjoncturelle.

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

La valeur des parcs des Portes Nord de Paris (hors centre commercial Le Millénaire) s'améliore de 2,1 % à périmètre constant, confirmant la tendance observée en 2014, ce qui valide la stratégie de développement de cette zone.

La valeur des bureaux s'est appréciée de 1,5% à périmètre constant profitant notamment d'une nouvelle amélioration sur la Tour EQHO (+7,9%), en raison de la consommation des franchises et du décaissement effectif des travaux preneurs pour le bail KPMG.

Innovation

Depuis un an, Icade a entamé une réflexion sur les grandes mutations économiques et technologiques qui impactent le logement, le bureau, la ville, l'entreprise et la santé de demain. Cette réflexion a abouti au lancement d'une démarche innovante et collaborative baptisée [Icade]⁺¹⁰ qui s'articule autour de trois piliers :

- ◆ un Hub physique, espace de *co-working* et d'échanges, et un Hub digital, plateforme de contenus et de dialogues pour la communauté de l'innovation d'Icade ;
- ◆ des partenariats avec des grands *corporate* leaders et innovant dans leurs domaines (Philips, EDF, ...);
- ◆ l'identification de start-up susceptibles d'expérimenter des solutions innovantes avec Icade et l'ouverture prochaine d'une « maison des start-up » sur le parc des Portes Nord de Paris.

2.2. Perspectives

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

- ◆ malgré les conditions du marché locatif bureaux encore défavorables sur le 1^{er} semestre 2015 ;
- ◆ malgré la cession à l'État du « Millénaire 3 » au 1^{er} semestre 2015 ;
- ◆ grâce à l'acquisition prévue au 2^e semestre du portefeuille de 17 cliniques auprès de Vedici ;
- ◆ grâce à une maîtrise des charges opérationnelles ;
- ◆ 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.
- ◆ Nonobstant le report, compte tenu des conditions du marché de l'investissement, d'acquisitions d'immeubles de bureaux *core*

Pour cette même année 2015, le cash-flow net courant – Groupe devrait se situer dans une fourchette allant de 4,0 €/action à 4,1 €/action. Le CFNC – Groupe sera lié aux performances sur le second semestre 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 (hors logements). 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	6,00%
La Défense/Péri Défense	86 188	293 812	380 000	-	-	380 000	13,91%
Autre croissant Ouest	62 746	75 006	137 752	-	-	137 752	5,04%
Première couronne	362 523	133 680	496 203	10 695	-	506 898	18,56%
Deuxième couronne	799 958	23 997	823 955	58 760	15 915	898 630	32,90%
Province	-	30 993	30 993	540 274	72 736	644 003	23,58%
FONCIÈRE TERTIAIRE	1 455 557	574 662	2 030 219	612 373	88 651	2 731 243	100,00%
Part dans le total	53,3%	21,0%	74,3%	22,4%	3,2%	100,0%	

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

Patrimoine d'actifs stratégiques

Description du patrimoine

◆ Bureaux

Icade est propriétaire d'immeubles de bureaux (d'une surface totale de 612 000 m² dont 37 800 m² en restructuration) principalement à Paris, dans le Croissant Ouest et à Villejuif.

Au 2^e trimestre 2015, Icade a livré un immeuble à Saint-Denis (Monet) pour 20 700 m² commercialisé en totalité à la SNCF.

D'autre part Icade a cédé 2 immeubles de bureaux à Evry (surface totale de 18 800 m²) pour 21,5 millions d'euros.

◆ Parcs d'affaires

Icade détient en outre des parcs d'affaires localisés à Paris (19^e), Saint-Denis, Aubervilliers, Rungis, Nanterre – Seine, Villepinte, Colombes, Cergy, Antony, Evry, Villebon et Fresnes soit 1 565 800 m² dont 110 200 m² en restructuration. Les parcs d'affaires se distinguent par une mixité (bureaux et activités) des constructions et un potentiel de développement organique à moyen et long terme significatif. 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 de création de valeur.

En 2015, Icade a livré un immeuble à Rungis (Québec) pour 11 600 m². Cet actif est actuellement en cours de commercialisation.

Contexte de marché (source : CB Richard Ellis)

Investissement en immobilier d'entreprise

Les volumes d'engagements en immobilier d'entreprise banalisé ont été recensés au 1^{er} semestre en France à 7 milliards d'euros, en contraction de 40% sur un an ; avec un 2^e trimestre marqué par l'absence de transactions supérieures ou égales à 200 millions d'euros et une proportion importante de petites transactions.

Une contre-performance conjoncturelle qui souligne les difficultés du marché à renouveler l'offre mais ne remet pas en cause la dynamique positive pour l'investissement immobilier dont bénéficie toujours la France. La concrétisation de transactions avancées et d'envergures sont attendues pour la fin de l'année.

Les bureaux ont concentré 72 % des volumes échangés avec 4,9 milliards d'euros, l'immobilier de commerce a pesé 22 % et l'investissement en industriel et en logistique 6 %.

Paris Centre Ouest reste le poumon du marché parisien.

Les rendements « prime » bureaux dans les meilleurs emplacements de la capitale sont restés quasiment stables sur le 2^e trimestre à 3,65%. En revanche, l'écrasement des taux bureaux s'est accéléré dans les zones de report préférentielles des investisseurs, à l'image des meilleurs localisations du croissant ouest ou du sud parisien.

Les bureaux

Le volume de la demande placée de bureaux en Île-de-France totalise 915 200 m² au 1^{er} semestre 2015 (soit -22 % sur un an), avec une activité soutenue pour les surfaces inférieures à 1 000 m² (soit +10 % sur un an), contrairement aux surfaces supérieures à 5 000 m² (soit -52 % sur un an).

Sur l'ensemble du marché, 12% des surfaces commercialisées au 1^{er} semestre 2015 ont concerné des bureaux neufs ou restructurés.

Les volumes placés dans croissant ouest et La Défense ont sous-performé et en 1^{ère} et 2^e couronnes, respectivement à 79 400 m² et 128 400 m² commercialisés, demeurent sensiblement en deçà de la moyenne 2005-2014.

La faiblesse de l'activité transactionnelle impacte directement l'offre immédiate de bureaux à 4 millions de m² au 2^e trimestre 2015, pour un taux de vacance francilien moyen de 7,2%. Ces taux s'inscrivent dans une amplitude très large, inférieurs à 5% dans Paris et autour de 12% à La Défense et dans le croissant ouest.

La part des surfaces neuves ou restructurées dans le stock immédiat représente 18% contre 20% en début d'année. Une proportion en baisse en raison de l'attrait qu'elles présentent pour les grands utilisateurs et de la rareté des livraisons de surfaces restant à louer.

Les disparités géographiques restent importantes. Parmi tous les secteurs, les localisations périphériques et notamment celles de l'ouest francilien (La Défense + le croissant ouest) concentre 52% de l'offre neuve ou restructurée de la région et 41% du stock supérieur à 5 000 m².

Au cours du 1^{er} semestre 2015, les valeurs locatives faciales en Île-de-France ont subi une pression à la baisse. Seul l'hyper-centre tertiaire parisien maintient ses valeurs avec un niveau contenu de l'offre disponible.

Le loyer moyen facial pondéré en Île-de-France pour les surfaces neuves, restructurées ou rénovées s'établit à 296 € HT HC/m²/an au 1er juillet 2015.

Le loyer moyen « prime » de Paris centre ouest s'établit à 688 € HT HC/m²/an et reste stable sur les 6 premiers mois.



Les utilisateurs continuent de bénéficier de mesures d'accompagnement élevées. L'écart entre le loyer réel et le loyer facial pour des transactions supérieures à 1 000 m² représente en moyenne 20,5% pour l'Île-de-France, avec des disparités entre Paris centre ouest (14,8%) et la zone croissant ouest – La Défense (21%).

Patrimoine d'actifs alternatifs (Icade Santé)

Description du patrimoine

Leader sur son marché, Icade est devenue un acteur majeur de l'immobilier de santé en constituant depuis 2007 un portefeuille de murs de 72 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 30 juin 2015 de 8,4 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.

Au cours du 1^{er} semestre 2015, Icade a acquis un établissement de santé situé à Albi pour 57,4 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).

En juillet 2015, Icade a signé un protocole d'accord portant sur l'accompagnement en tant qu'investisseur immobilier du groupe Vedici dans le cadre de son offre de rachat du groupe Vitalia. Le portefeuille immobilier qui sera externalisé à l'occasion de ce rapprochement, a fait l'objet d'un appel d'offre compétitif, et représente un ensemble de 17 cliniques de Médecine, Chirurgie Obstétrique (MCO) pour un montant total d'investissement de 651 millions d'euros. Les termes de l'accord conclu avec Vedici font ressortir un rendement pour Icade Santé en ligne avec le rendement actuel de son portefeuille. Par ailleurs, l'accord conclu entre Icade Santé et le groupe Vedici prévoit la possibilité d'étendre à moyen terme le partenariat sur cinq immeubles supplémentaires. La finalisation de cette transaction est attendue dans le courant du mois d'octobre 2015.

Une nouvelle augmentation de capital est prévue au 2^e semestre 2015 pour accompagner ces nouveaux investissements.

Au 30 juin 2015, 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 (cliniques), 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 (cliniques) et tantôt une prédominance de structures d'hébergement (médico-social).

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, depuis la parution de la loi 2014-626 du 18 juin 2014 sur les baux commerciaux (loi Pinel) et l'entrée en vigueur du décret précisant la loi en matière de répartition des charges, les gros travaux relevant de l'article 606 du Code Civil sont désormais 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 apportées 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 français.

Apparus ces dernières années, plusieurs gestionnaires d'actifs ont également fortement contribué depuis 2 ans à l'animation du marché : BNP PARIBAS (Health Property Fund 1), PRIMONIAL (Primovie), Swiss Life REIM ou encore La Française, et depuis 2015, AXA RE.

Plus récemment 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. Ces croissances 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 entre 6,00% et 6,40% pour les cliniques MCO et 5,50 % pour les EHPAD. (Source : JLL, Catella, références de marché). Ainsi, depuis début 2015 et même si ces références n'ont pas fait l'objet d'une communication, deux projets MCO neufs, portés par des grands groupes d'hospitalisation privée à Marseille et Toulouse ont fait l'objet d'offres à 6,0%.

Patrimoine d'actifs non stratégiques

Icade détient encore 5 entrepôts pour une surface de 88 700 m² et des logements mais de manière résiduelle.

Au cours du 1^{er} semestre, Icade a cédé 22 logements et un terrain à Sarcelles pour 4,5 millions d'euros.



2.3.2. Chiffres clés

Compte de résultat EPRA Foncière

(en millions d'euros)	30/06/2015			30/06/2014 retraité		
	Récurrent Foncière (EPRA)	Non récurrent (1)	Total Foncière	Récurrent Foncière (EPRA)	Non récurrent (1)	Total Foncière
REVENUS LOCATIFS	273,3	-	273,3	275,2	-	275,2
Charges du foncier	(1,1)	-	(1,1)	(1,3)	-	(1,3)
Charges locatives non récupérées	(22,8)	-	(22,8)	(22,4)	-	(22,4)
Charges sur immeubles	(2,2)	-	(2,2)	(7,1)	-	(7,1)
LOYERS NETS	247,3	-	247,3	244,4	-	244,4
<i>Taux de marge (loyers nets/revenus locatifs)</i>	90,5%	0,0%	90,5%	88,8%	0,0%	88,8%
Coûts de fonctionnement nets	(21,2)	-	(21,2)	(25,0)	-	(25,0)
Résultat des autres activités	1,6	-	1,6	0,0	-	0,0
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	227,7	-	227,7	219,4	-	219,4
Amortissements et pertes de valeur des biens d'exploitation	(4,7)	(8,4)	(13,0)	(4,1)	(6,5)	(10,6)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	223,1	(8,4)	214,7	215,3	(6,5)	208,8
Amortissements et pertes de valeur des immeubles de placement	-	(211,2)	(211,2)	-	(129,4)	(129,4)
Résultat sur cessions	-	33,3	33,3	-	2,4	2,4
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition	-	-	-	-	-	-
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	2,0	(13,8)	(11,8)	2,6	(3,3)	(0,7)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	225,1	(200,0)	25,0	217,9	(136,9)	81,0
Coût de l'endettement brut	(67,7)	-	(67,7)	(76,8)	-	(76,8)
Produits nets de trésorerie et équivalents de trésorerie, des prêts et créances associés	5,4	-	5,4	8,0	-	8,0
Coût de l'endettement net	(62,2)	-	(62,2)	(68,8)	-	(68,8)
Ajustement de la valeur des instruments dérivés et autres actualisations (ORNANes)	-	1,7	1,7	-	(10,3)	(10,3)
Autres produits et charges financiers	(2,0)	-	(2,0)	(2,7)	-	(2,7)
RÉSULTAT FINANCIER	(64,2)	1,7	(62,5)	(71,5)	(10,3)	(81,8)
Impôts sur les sociétés	(5,9)	(26,0)	(31,8)	(4,1)	(0,2)	(4,3)
RÉSULTAT NET	155,0	(224,2)	(69,3)	142,3	(147,4)	(5,1)
Résultat net - Part des participations ne donnant pas le contrôle	26,9	(15,5)	11,4	21,7	(12,4)	9,3
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE	128,1	(208,8)	(80,7)	120,6	(135,0)	(14,4)

(1) La colonne "Non récurrent" regroupe les dotations aux amortissements des immeubles de placement, le résultat des cessions, la mise en juste valeur des instruments financiers et des ORNANes, et d'autres éléments non récurrents.

Evolution des revenus locatifs Foncière

(en millions d'euros)	30/06/2014 retraité	Acquisitions/ Livraisons	Cessions/ Restructurations	Indexations	Activité locative	30/06/2015	Variation à périmètre constant
Bureaux France	84,9	2,2	(5,0)	0,0	0,4	82,6	0,5%
Parcs d'affaires	108,3	1,3	(3,3)	0,0	(1,7)	104,7	(1,5%)
ACTIFS STRATÉGIQUES	193,2	3,5	(8,2)	0,1	(1,3)	187,3	(0,6%)
ACTIFS ALTERNATIFS	65,5	14,6	-	0,2	(0,1)	80,2	0,1%
ACTIFS NON STRATÉGIQUES	19,4	-	(10,8)	(0,0)	0,2	8,8	1,2%
Intra-groupe métiers Foncière	(3,0)	-	-	-	(0,1)	(2,9)	3,4%
REVENUS LOCATIFS	275,2	18,1	(19,0)	0,3	(1,3)	273,3	(0,4%)

Les **revenus locatifs** du pôle Foncière au cours de la période s'élèvent à 273,3 millions d'euros, soit une baisse de 1,9 million d'euros par rapport au 1^{er} semestre 2014 (-0,7%).

À périmètre constant, les revenus locatifs sont en baisse de 0,4%.

- ◆ Variations de périmètre : -0,9 million d'euros
 - Soit 18,1 millions d'euros de loyers complémentaires liés aux acquisitions et livraisons qui se décomposent en :
 - 13,7 millions d'euros au titre des cliniques acquises en 2014 et 2015 ;
 - 0,9 million d'euros au titre des compléments de loyers suite à des travaux sur les cliniques;
 - 3,5 millions d'euros au titre de la livraison de l'immeuble Sisley à Saint-Denis livré au 2^e trimestre 2014 (commercialisé en totalité à Siemens) et de l'immeuble Brahms à Colombes livré au 3^e trimestre 2014 (commercialisé en totalité à Alcatel).
 - Soit -19,0 millions d'euros au titre des cessions-restructurations qui se décomposent en :
 - - 15,1 millions d'euros au titre des cessions d'actifs dont -10,8 millions d'euros pour les actifs non stratégiques (entrepôts, bureaux en Allemagne, commerces et logements) et à hauteur de 4,3 millions d'euros pour les actifs stratégiques matures ;
 - -3,9 millions d'euros au titre des sorties sur des immeubles destinés à être restructurés ou démolis.
- ◆ Périmètre constant : -1,0 million d'euros
 - La variation des indices a entraîné une augmentation des revenus de 0,3 million d'euros.
 - L'activité locative, quant à elle, présente un solde net négatif de 1,3 million d'euros qui s'analyse comme suit :
 - -3,3 millions d'euros au titre de plusieurs renégociations de loyers sur les parcs, principalement conduites avec succès moyennant un allongement des durées de baux et un abaissement contenu des loyers, illustrant ainsi la capacité d'Icade à fidéliser ses locataires fortement sollicités par la concurrence ;
 - -2,4 millions d'euros sur les parcs d'affaires impactés par la dégradation de l'activité constatée en 2014 ;
 - +2,3 millions d'euros au titre des flux nets d'entrées et sorties sur le patrimoine bureaux lié notamment à la prise d'effet au 2^e trimestre 2015 du bail KPMG sur la tour EQHO ;
 - +1,2 million au titre d'avois et de reprises de stock de linéarisations comptabilisés au cours du 1^{er} semestre 2014 suite à des renégociations ;
 - +0,9 million d'euros au titre de baux arrivés aux termes de leurs périodes fermes et pour lesquels il n'y a plus d'étalement de franchises.

Le **loyer net** du pôle Foncière ressort pour l'année 2015 à 247,3 millions d'euros, soit un taux de marge de 90,5 % en amélioration par rapport à 2014 (88,8%).

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015		30/06/2014 retraité	
	Loyers nets	Marge	Loyers nets	Marge
Bureaux France	75,4	91,2%	75,7	89,1%
Parcs d'affaires	89,7	85,7%	91,3	84,3%
ACTIFS STRATEGIQUES	165,0	88,1%	167,0	86,4%
ACTIFS ALTERNATIFS	79,1	98,7%	64,8	98,8%
ACTIFS NON STRATEGIQUES	0,5	5,4%	10,7	55,4%
Intra-groupe métier Foncière	2,7		1,8	
POLE FONCIERE	247,3	90,5%	244,4	88,8%

Cette amélioration de 1,7 point s'est produite essentiellement sur les actifs stratégiques. La prise d'effet du bail KPMG en avril 2015 dans la tour EQHO a un effet positif de 2 points sur le taux de loyer net des bureaux. La baisse d'occupation constatée sur les parcs tertiaires notamment sur Rungis est largement compensée par une diminution en 2015 des charges non récurrentes.

L'impact sur le loyer net 2015 de l'application d'IFRIC 21 représente une charge nette de 8,1 millions d'euros, contre 8,9 millions d'euros au 30 juin 2014. Retraité de cet impact, le taux de loyer net est en amélioration de 1,4 point.

Le **résultat financier** du pôle Foncière au 30 juin 2015 s'élève à -62,5 millions d'euros contre -81,8 millions d'euros au 30 juin 2014. Cette variation s'explique notamment par :

- ◆ Un impact net positif de 12,0 millions d'euros au titre de la variation de juste valeur des instruments dérivés et des ORNANES ;
- ◆ une amélioration du coût de l'endettement brut de 9,1 millions d'euros liée à la baisse du coût moyen de la dette (2,79% au 1^{er} semestre 2015 contre 3,29% au 1^{er} semestre 2014).

La charge d'impôt sur les résultats du pôle Foncière au 30 juin 2015 s'élève à -31,8 millions d'euros, en augmentation de 27,5 millions d'euros par rapport au 30 juin 2014.

Cette forte évolution s'explique essentiellement par :

- ◆ la fiscalité constatée sur la cession du Millénaire 3 intervenue au 1^{er} semestre 2015 pour 9,2 millions d'euros ;
- ◆ une provision pour litige fiscale à hauteur de 16,8 millions d'euros (cf 2.6 « Litige fiscal »).

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le résultat net récurrent – Foncière (EPRA) atteint 128,1 millions d'euros (1,74 €/action) au 30 juin 2015, contre 120,6 millions d'euros au 30 juin 2014 (1,63 €/action).

1

2.3.3. Activité locative de la Foncière tertiaire¹

Classes d'actif	31/12/2014		Mouvements S1 2015		30/06/2015	
	Surfaces louées (m ²)	Taux d'occupation physique (%)	Entrées (m ²)	Sorties (m ²)	Surfaces louées (m ²)	Taux d'occupation physique (%)
Bureaux France	469 119	81,3%	73 938	37 287	505 770	88,0%
Parcs d'affaires	1 215 288	83,9%	40 406	33 196	1 222 498	84,0%
ACTIFS STRATÉGIQUES	1 684 407	83,1%	114 344	70 483	1 728 268	85,1%
ACTIFS ALTERNATIFS	597 315	100,0%	15 058	-	612 373	100,0%
ACTIFS NON STRATÉGIQUES	68 382	77,1%	5 117	13 177	60 322	68,0%
FONCIÈRE TERTIAIRE	2 350 104	86,7%	134 519	83 660	2 400 963	87,9%

Nouvelles signatures

Au cours du 1^{er} semestre 2015, Icade a signé 75 baux pour une surface de 49 400 m² représentant 8,2 millions de loyers faciaux dont 42 600 m² sur le patrimoine stratégique (8,0 millions d'euros). L'activité du Parc de Rungis a été particulièrement soutenue avec la signature de 23 baux pour une surface de 10 500 m².

Les principales signatures ont porté sur la commercialisation de :

- ◆ 4 345 m² loués au Conseil Général des Hauts-de-Seine sur l'immeuble Défense 2 à Nanterre Préfecture ;
- ◆ 3 724 m² sur la tour EQHO à l'Union des Banques Arabes et Françaises portant ainsi le taux d'occupation de la tour EQHO à 81% ;
- ◆ 3 400 m² loués à Lapeyre sur le Parc du Mauvin ;
- ◆ 2 631 m² loués à Imperial sur le Parc des Portes de Paris.

Taux d'occupation physique

Les prises d'effet de nouveaux baux ont porté sur 134 000 m² soit 38,2 millions d'euros de loyers faciaux dont 35 800 m² au titre des variations de périmètre (15 100 m² au titre de l'acquisition de la clinique d'Albi en mars 2015 et 20 700 m² au titre de la prise d'effet du bail SNCF sur l'immeuble Monet livré en juin 2015) et 98 700 m² sur le patrimoine constant.

Les principales entrées sur le patrimoine constant portent sur les surfaces suivantes :

- ◆ 40 468 m² loués à KPMG sur la Tour EQHO, prise d'effet 1^{er} avril 2015 ;
- ◆ 5 017 m² loués à QVC sur l'immeuble Gardinoux sur le Parc des Portes de Paris prise d'effet 1^{er} janvier 2015 ;
- ◆ 4 345 m² loués au Conseil Général des Hauts-de-Seine prise d'effet 8 juin 2015.

Les départs ont porté sur 83 700 m² et représentent une perte de loyers de 17,7 millions d'euros dont 16 500 m² au titre des variations de périmètre (cession le 30 Juin 2015 des immeubles Champs et Européen à Evry) et 67 200 m² sur le patrimoine constant. Il faut noter que 29% des facultés théoriques de sorties ont été réellement exercées sur le 1^{er} semestre.

Les principales sorties sur le patrimoine constant portent sur les surfaces suivantes :

- ◆ 9 064 m² liés à la sortie du locataire Coca Cola sur l'immeuble Open (Camille Desmoulins) à Issy-les-Moulineaux, cet immeuble va faire l'objet d'une restructuration pour une remise en exploitation au 2^e semestre 2016 ;
- ◆ 3 977 m² liés à la sortie du locataire Amgen sur l'immeuble Crystal Park à Neuilly-sur-Seine ;
- ◆ 3 848 m² liés à la sortie de Precilec sur l'immeuble Gardinoux sur les Portes de Paris ;

¹ Les données de cette partie excluent celles du patrimoine de logements

- ◆ 3 101 m² liés à la sortie partielle et contractuelle de PwC sur l'immeuble Crystal Park à Neuilly-sur-Seine.

En outre, deux sorties contentieuses ont été constatées sur les entrepôts pour une surface totale de 13 200 m².

Ainsi, le taux d'occupation physique à 87,9 % au 30 juin 2015 a progressé de 1,2 point sous l'effet du solde positif entre les entrées et sorties sur le périmètre constant (+31 500 m²).

Taux d'occupation Financier et durée moyenne ferme des baux

Classes d'actif	Taux d'occupation financier (en %) ⁽²⁾			Durée moyenne des baux (en années) ⁽²⁾	
	30/06/2015	31/12/2014	Variation à périmètre constant ⁽¹⁾	30/06/2015	31/12/2014
Bureaux	86,9%	80,3%	+6,3 pt	5,7	4,3
Parcs d'affaires	84,3%	83,1%	+2,1 pt	3,2	3,1
ACTIFS STRATÉGIQUES	85,5%	81,9%	+3,9 pt	4,3	3,7
ACTIFS ALTERNATIFS	100,0%	100,0%	+0,0 pt	8,4	8,8
ACTIFS NON STRATÉGIQUES	74,1%	81,8%	(7,7) pt	1,8	2,6
FONCIÈRE TERTIAIRE	87,7%	84,6%	+3,3 pt	4,9	4,7

(1) Hors livraisons, acquisitions et cessions de la période

(2) En quote-part de détention des actifs

Le **taux d'occupation financier** à 87,7 % au 30 juin 2015 est en amélioration de 3,1 points par rapport au 31 décembre 2014 (84,6 %) liée à l'amélioration de l'occupation et notamment la prise d'effet du bail KPMG sur la Tour EQHO.

La **durée moyenne ferme des baux** est de 4,9 ans, ce qui représente une hausse sensible sur le patrimoine stratégique et notamment sur les bureaux.

Cette hausse résulte :

- ◆ De l'impact des renégociations et renouvellements réalisés sur le 1^{er} semestre 2015. En effet, 24 baux pour une surface de 92 600 m² ont été renouvelés pour une durée ferme de 7,9 ans et représentant 28,7 millions de loyers faciaux. Le bail AXA France (57 800 m²) sur les immeubles Axe 14/15/16 à Nanterre Préfecture a été renouvelé au deuxième trimestre 2015 avec une durée ferme de 9 ans. La renégociation du bail AXA France sur une durée ferme de 9 ans allonge la durée moyenne des baux du patrimoine stratégique de 0,5 année.
- ◆ Des prises d'effet intervenues au 1^{er} trimestre pour une durée ferme de 8,3 ans qui représentent 37,9 millions de loyers IFRS.

Au 30 juin 2015, les 10 locataires les plus importants représentent un total de loyers annualisés de 138,4 millions d'euros (35 % des loyers annualisés du patrimoine hors Santé).

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	17,1	25,1	-	0,7	43,0	8,9%
2016	13,7	52,7	0,2	0,6	67,2	13,9%
2017	17,7	41,5	-	0,6	59,8	12,4%
2018	24,4	27,4	-	0,3	52,1	10,8%
2019	9,5	18,4	3,1	-	31,0	6,4%
2020	4,2	10,0	15,2	0,2	29,6	6,1%
2021	26,2	15,5	3,8	-	45,5	9,4%
2022	-	6,8	4,6	-	11,4	2,4%
2023	5,5	5,0	17,6	-	28,1	5,8%
>2023	56,3	11,8	47,2	-	115,3	23,9%
Total	174,6	214,4	91,7	2,4	483,1	100,0%

Parmi les baux arrivant à échéance en 2015, 46% sont en risque avec des congés reçu sur la période, 25% sont en cours de renégociations avancées et 29% sont en renouvellement.

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 2016 à 2018.

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 189,7 millions d'euros.

Pour financer ses investissements, Icade a 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 millions d'euros)	Acquisitions d'actifs	Constructions / Restructurations d'actifs	Autres Capex	Autres	Total
Bureaux France	-	18,2	7,5	18,2	43,9
Parcs d'affaires	-	64,6	10,5	2,0	77,2
ACTIFS STRATÉGIQUES	-	82,8	18,0	20,2	121,1
ACTIFS ALTERNATIFS	57,4	10,3	0,8	0,2	68,6
PÔLE FONCIÈRE	57,4	93,1	18,9	20,4	189,7

Cette politique se décline en quatre types d'investissements :

- **Acquisitions d'actifs**

Icade poursuit une stratégie sélective d'acquisition d'actifs à forte rentabilité qui génère des cash-flows immédiats. Sur le semestre, Icade a acquis une clinique à Albi pour 57,4 millions d'euros.

- **Constructions/extensions et restructurations d'actifs**

Ces investissements ont porté essentiellement sur :

- ◆ les actifs stratégiques pour 82,8 millions d'euros en 2015 dont :

- les bureaux en France à hauteur de 18,2 millions d'euros, avec les dépenses de construction de l'immeuble Monet à Saint Denis pour 13,8 millions d'euros (livré en juin 2015 et commercialisé à SNCF).
- les parcs d'affaires à hauteur de 64,6 millions d'euros, avec les dépenses de construction du siège de Veolia (29,6 millions d'euros), du Millénaire 3 cédé au Ministère de la Justice à sa livraison en avril 2015 (16,6 millions d'euros), de l'immeuble Millénaire 4 (15,6 millions

d'euros), de l'immeuble Québec à Rungis livré en mars 2015 (4,7 millions d'euros. Des dégrèvements de taxes ont également été perçus sur la période à hauteur de 1,9 million d'euros).

- ◆ les actifs Santé : il s'agit de constructions ou d'extensions de cliniques d'un montant de 10,3 millions d'euros dont les conditions locatives, fixées contractuellement lors des acquisitions, feront l'objet de surloyers à leurs livraisons.

- **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 976 millions d'euros dont 378 millions d'euros engagés.

	Livraison	Pré-commercialisation	Surface	Loyers	Prix de revient ¹	Total	Reste à réaliser		
							S2 2015	2016	2017
Véolia (Aubervilliers)	2016	100%	45 000	16,5	201,9	116,3	55,8	60,5	-
Millénaire 4 (Paris 19 ^e)	2016	0%	23 000	8,7	109,2	52,4	9,2	43,2	-
Open (Camille Desmoulins)	2016	0%	9 100	3,9	67,4	14,7	7,2	7,5	-
PROJETS LANCÉS		53%	77 100	29,2	378,5	183,4	72,2	111,2	-
Pop Up (Saint-Denis)		0%	28 300	8,9	110,4	105,0			
Ottawa (Rungis)		0%	13 600	3,9	47,6	40,0			
Campus La Défense (Nanterre)		0%	79 200	29,1	440,0	361,0			
PROJETS MAÎTRISÉS		0%	121 100	41,9	598,0	506,0			
TOTAL			198 200	71,1	976,5	689,4	72,2	111,2	-

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

Icade 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 2015 est de 206,5 millions d'euros et concernent :

- ◆ la vente en mars 2015 de l'immeuble Millénaire 3 pour 180,5 millions d'euros sur le parc des Portes de Paris au Ministère de la Justice qui a exercé son option d'achat au titre d'une promesse signée le 29 février 2012 ;
- ◆ la cession de deux immeubles à Evry « Champs » et « Européen » pour 21,5 millions d'euros ;
- ◆ la cession de 22 logements et d'un terrain à Sarcelles pour 4,5 millions d'euros.

2.4. Autres activités

Chiffres Clés

(en millions d'euros)	30/06/2015				30/06/2014			
	Promotion	Services	Inter-métiers	Total	Promotion	Services	Inter-métiers	Total
Chiffre d'affaires	422,7	20,3	(7,9)	435,2	465,5	20,6	(10,3)	475,8
Excédent brut opérationnel	14,1	(0,1)	0,4	14,4	16,3	(1,1)	(0,2)	15,0
Taux de marge (EBO/CA)	3,3%	-0,5%	-5,1%	3,3%	3,5%	-5,1%	2,1%	3,1%
RESULTAT OPERATIONNEL	13,9	(6,1)	1,1	9,0	22,7	(1,3)	(2,9)	18,5
Résultat financier	0,2	-	-	0,2	1,9	-	-	1,9
Impôts sur les résultats	(6,3)	0,0	-	(6,3)	(9,1)	0,5	-	(8,7)
Résultat net	7,8	(6,0)	1,1	2,9	15,6	(0,9)	(2,9)	11,8
RESULTAT NET PART DU GROUPE	7,2	(6,0)	1,1	2,3	14,6	(0,9)	(2,9)	10,9

2.4.1. Pôle Promotion

Chiffres Clés

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 à leurs pourcentages de détention (présentation économique).

les tableaux ci-dessous présentent le passage entre la présentation comptable et la présentation économique.

Compte de résultat synthétique par activité

(en millions d'euros)	30/06/2015			30/06/2014			Variation
	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	
Promotion Logement	317,0	19,6	336,6	374,6	10,9	385,5	(12,7%)
Promotion Tertiaire	105,7	0,3	106,0	90,9	42,7	133,6	(20,7%)
Intra-groupe métier Promotion	-	-	-	-	-	-	-
CHIFFRE D'AFFAIRES (1)	422,7	19,9	442,6	465,5	53,6	519,1	(14,7%)
Promotion Logement	15,5	1,9	17,3	19,2	0,8	20,0	(13,4%)
Promotion Tertiaire	(1,3)	0,5	(0,8)	(2,9)	5,1	2,2	(136,0%)
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	14,1	2,4	16,5	16,3	5,9	22,2	(25,5%)
Promotion Logement	15,1	0,1	15,1	20,9	-	20,9	(27,5%)
Promotion Tertiaire	(1,2)	(0,0)	(1,2)	1,8	(0,1)	1,7	(168,4%)
RESULTAT OPERATIONNEL	13,9	0,1	14,0	22,7	(0,1)	22,6	(38,1%)

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

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.

Le tableau ci-dessous présente l'état du *backlog* par activité au 30 juin 2015.

(en millions d'euros)	30/06/2015			31/12/2014		
	Total	Île-de-France	Régions	Total	Île-de-France	Régions
Promotion Logement (inclus lotissement)	855,5	222,8	632,7	825,8	386,9	438,9
Promotion Tertiaire	368,4	173,5	194,9	183,8	146,5	37,3
Promotion Équipements publics et Santé	249,7	6,5	243,2	182,5	9,8	172,7
Carnet de commandes AMO-Services	34,7	20,8	13,9	41,9	29,7	12,2
TOTAL	1 508,2	423,5	1 084,7	1 234,1	572,9	661,2
Part dans le total	100,0%	28,1%	71,9%	100,0%	46,4%	53,6%

Le *backlog* total du pôle Promotion s'élève à 1 508,2 millions d'euros, en augmentation de 22,2% en comparaison du 31 décembre 2014 (1 234,1 millions d'euros).

Cette évolution s'analyse comme suit :

- ◆ une augmentation de 3,6% du *backlog* « Promotion Logement », principalement liée à l'augmentation des réservations, atténuée par la livraison de l'opération d'envergure Paris Nord Est (Paris 19^e – Mac Donald : 1 126 logements), en juin 2015 ;
- ◆ une augmentation conséquente du *backlog* « Promotion Tertiaire », en raison de signatures de promesses de ventes significatives réalisées sur le 1^{er} semestre 2015, confirmant un retour des investisseurs sur ce type de biens et notamment en région :
 - Icade Promotion et Cirmad ont signé avec Gecina une promesse de VEFA portant sur l'immeuble Sky 56 (pour un montant de transaction de 136 millions d'euros acte en mains) situé dans le quartier de la Part Dieu à Lyon, développant une surface utile de 30 700 m² ;
 - RTE a confié à Icade Promotion en partenariat avec Poste Immo la réalisation de son projet immobilier dans le quartier de Gerland à Lyon, au sein de la ZAC des Girondins pour une surface de 14 000 m² ;
 - courant juin, une promesse de VEFA a été signée avec un investisseur institutionnel pour la réalisation de bureaux d'une surface de 10 500 m² sur le lot n°4 de la ZAC Clichy-Batignolles, à Paris 17^e ;
 - à Lille, Icade Promotion a signé avec un investisseur institutionnel une promesse de VEFA pour l'immeuble de bureau Ekla situé sur la Zac du CIAG, représentant une surface de 14 800 m².
- ◆ une augmentation de 36,8% du *backlog* « Promotion Equipement publics et Santé » lié à la signature de nouveaux contrats de promotion :
 - un CPI pour la réalisation de la Gare TGV Montpellier - Sud de France ;
 - un CPI pour la réalisation d'un établissement de soins de suite et réadaptation (SSR) à Palau de Cerdagne dans les Pyrénées Orientales ;
 - une VEFA signé avec Korian pour la réalisation d'une résidence médicalisée à Martigues (5 040 m²) ;
 - la signature d'une promesse de VEFA pour un EPHAD et un FAM à Saint Denis de Picq.
- ◆ le carnet de commandes AMO-Services diminue de 17,3% (34,7 millions d'euros contre 41,9 millions d'euros) en lien avec le recul de l'activité en région.

Promotion logement

(en millions d'euros)	30/06/2015			30/06/2014			Variation
	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	
Chiffre d'affaires	317,0	19,6	336,6	374,6	10,9	385,5	(12,7%)
Excédent Brut opérationnel	15,5	1,9	17,3	19,2	0,8	20,0	(13,4%)
Taux de marge(EBO/CA)	4,9%	9,5%	5,1%	5,1%	7,3%	5,2%	
RESULTAT OPERATIONNEL	15,1	0,1	15,1	20,9	-	20,9	(27,5%)

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

Contexte de marché

Le marché du logement neuf, dégradé depuis deux années, s'est amélioré à partir du 4^e trimestre 2014 sous l'effet du dispositif fiscal « Pinel » décidé par l'état fin 2014.

A *contrario*, le marché de l'accession ne redémarre compte tenu des difficultés des ménages à obtenir des financements.

Sur le semestre, les taux ont touché un nouveau point bas historique qui a contribué à améliorer la solvabilité des clients. Depuis quelques semaines, cependant, on a pu constater quelques tensions sur les taux longs qui marquent peut être le début d'une période de hausse du coût des crédits dans les banques.

En Île-de-France, l'ambition du Grand Paris de porter la production à 70 000 logements, soit le double de l'actuelle production, devrait permettre à terme d'augmenter sensiblement le volume de constructions neuves.

Icade Promotion a signé au 1^{er} semestre avec la SNI, un partenariat dans le cadre du développement du logement intermédiaire pour une première tranche de 458 logements (à ce jour, ces logements ne sont pas comptabilisés dans les réservations d'Icade Promotion).

Résultat du semestre

Le chiffre d'affaires de l'activité de promotion logement s'élève à 336,6 millions d'euros au 30 juin 2015, en repli de 12,7%.

Cette variation est principalement liée à

- o la baisse de l'activité commerciale enregistrée en 2014, avant la reprise constatée depuis le 4^e trimestre 2014 ;
- o la livraison de l'opération d'envergure Paris Nord Est (Paris 19^e - Mac Donald : 1 126 logements), fortement contributive au chiffre d'affaires en 2014.

Cette tendance est conforme aux anticipations d'Icade Promotion, qui prévoit un recul du chiffre d'affaires résidentiel sur l'année 2015 par rapport à 2014.

Le résultat opérationnel de l'activité de promotion logement ressort logiquement en baisse (15,1 millions d'euros au 30 juin 2015, contre 20,9 millions d'euros au 30 juin 2014).

Principaux indicateurs physiques au 30 juin 2015

	30/06/2015	30/06/2014	Variation
Mises en commercialisation de logements neufs et lots de terrains à bâtir			
Île-de-France	625	314	99,0%
Régions	1 032	1 512	(31,7%)
TOTAL LOTS (en nombre)	1 657	1 826	(9,3%)
Île-de-France	125,4	74,2	69,0%
Régions	274,0	330,5	(17,1%)
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES (potentiel en millions d'euros)	399,4	404,7	(1,3%)
Lancements d'opérations de logements neufs et lots de terrains à bâtir - OS			
Île-de-France	191	399	(52,1%)
Régions	2 065	835	147,3%
TOTAL LOTS (en nombre)	2 256	1 234	82,8%
Île-de-France	42,7	109,3	(60,9%)
Régions	449,0	192,5	133,2%
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES (potentiel en millions d'euros)	491,7	301,8	62,9%
Réservations de logements neufs et lots de terrains à bâtir			
Réservations de logements et lots à bâtir (en nombre)	1 748	1 517	15,2%
Réservations de logements et lots à bâtir (en millions d'euros, TTC)	404,7	355,2	13,9%
Taux de désistement logements (en %)	21%	21%	(1,4%)
Prix moyen de vente et surface moyenne sur la base des réservations			
Prix moyen TTC au m ² habitable (en €/m ²)	4 031	3 644	10,6%
Budget moyen TTC par logement (en k€)	229,0	244,0	(6,1%)
Surface moyenne par logement (en m ²)	57,0	67,0	(14,9%)

Répartition des réservations par typologie de client

	30/06/2015	30/06/2014
Investisseurs institutionnels sociaux (ESH) – bailleurs sociaux	3,7%	4,3%
Investisseurs institutionnels	6,0%	13,6%
Investisseurs personnes physiques	52,9%	35,8%
Accédants	37,4%	46,3%
TOTAL	100,0%	100,0%

Le nombre de logements et lots à bâtir mis en commercialisation au cours de l'année 2015 est en diminution de 9,3 % en volume et de 1,3% en valeur par rapport à la même période de l'année précédente. Cette évolution s'analyse par l'augmentation des mises en commercialisation réalisées en Île-de-France (625 lots contre 314 lots) et un ralentissement des mises en commercialisation en région (1 032 lots contre 1 512 lots).

Le nombre de logements et lots à bâtir lancés sur le 1^{er} semestre 2015 est en augmentation de 82,8% (2 256 lots, contre 1 234 lots au 30 juin 2014).

Le 2^e trimestre a été marqué par une accélération des réservations nettes de logements neufs après un 1^{er} trimestre déjà en hausse. Les réservations enregistrées par Icade Promotion au 30 juin 2015 s'inscrivent en progression de 15,2% en volume pour s'établir à un total de 1 748 lots. En valeur, les réservations de logements s'établissent à 404,7 millions d'euros, en progression de 13,9% par rapport au 1^{er} semestre 2014. La moindre progression en valeur qu'en volume s'explique principalement par un mix géographique (progression plus importante des réservations réalisées en Province, où les prix moyens sont plus faibles).

Les réservations réalisées auprès des investisseurs particuliers, principalement dans le cadre du régime fiscal « Pinel », affichent une progression significative et représentent 52,8% des réservations réalisées au 30 juin 2015 contre 35,8 % au 1^{er} semestre 2014. La part des accédants en proportion et en nombre est en diminution (37,4% contre 46,3%). Tout comme l'année précédente, les ventes en blocs aux institutionnels, sont faibles sur ce 1^{er} semestre (9,7%) et devraient se concrétiser sur la fin de l'année 2015. Icade Promotion compte sur la dynamique de l'investissement institutionnel dans le logement intermédiaire pour accroître sa production sur la fin de l'année.

A périmètre équivalent, il a été possible de maintenir, voire de limiter les baisses de prix ces derniers mois, du fait des taux d'intérêt bas. L'augmentation constatée du prix moyen au m² à 4 031 €TTC/m² est pour partie liée à un positionnement géographique plus attractif avec un prix de marché plus élevé et au retour des investisseurs particuliers.

La diminution du prix moyen par logement à 229 k€/lot est corrélée à la diminution de la surface moyenne (57 m² contre 67 m²), qui s'explique par l'attrait des petites surfaces pour les investisseurs locatifs, très présents sur ce 1^{er} semestre, ainsi que par la commercialisation de résidences gérées.

Les ventes notariées au 30 juin 2015 atteignent 1 257 lots pour un chiffre d'affaires de 269,4 millions d'euros, contre 1 124 lots pour 269,6 millions d'euros au 30 juin 2014, soit une augmentation de 11,8% en volume. Cette augmentation plus faible que celle des réservations 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 représente 7 376 lots au 30 juin 2015 (7 901 lots au 30 juin 2014) pour un chiffre d'affaires potentiel estimé à 1,52 milliard d'euros (contre 1,65 milliard d'euros au 30 juin 2014).



Promotion Tertiaire

(en millions d'euros)	30/06/2015			30/06/2014			Variation
	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	
Équipement Public et Santé	33,5	-	33,5	34,0	2,5	36,5	(8,2%)
Tertiaire	65,4	0,1	65,5	47,9	40,2	88,1	(25,7%)
Assistance à maîtrise d'ouvrage	6,7	0,2	6,9	8,9	-	8,9	(22,5%)
CHIFFRE D'AFFAIRES	105,7	0,3	106,0	90,9	42,7	133,6	(20,7%)
EXCÉDENT BRUT OPÉRATIONNEL	(1,3)	0,5	(0,8)	(2,9)	5,1	2,2	(136,0%)
Taux de marge(EBO/CA)	-1,3%	176,8%	-0,7%	-3,2%	11,9%	1,6%	
RESULTAT OPERATIONNEL	(1,2)	(0,0)	(1,2)	1,8	(0,1)	1,7	(168,4%)

Activité Équipements publics et Santé

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2015 de l'activité de Promotion « Équipements publics et Santé » diminue de 8,2% pour s'établir à 33,5 millions d'euros.

Au 30 juin 2015, le portefeuille de projets dans le domaine de la Promotion « Équipements publics et Santé » correspond à 261 029 m² (264 349 m² au 30 juin 2014), dont 115 144 m² en cours de réalisation. Un CPI a été signé pour la réalisation de la gare TGV Montpellier - Sud de France, en vue d'une mise en service fin 2017. A ce stade de l'année, les livraisons représentent 9 044 m².

Activité Tertiaire et Commerces

Au 30 juin 2015, le chiffre d'affaires de l'activité de promotion de bureaux et de commerces s'établit à 65,5 millions d'euros, contre 88,1 millions d'euros au 30 juin 2014. Cette diminution de 25,7% est principalement imputable à l'achèvement en 2014 de programmes fortement contributeurs au chiffre d'affaires de l'année précédente, avec Pushed- Slab, PNE bureaux, Toulon AGPM ...

Au 30 juin 2015, Icade Promotion dispose d'un portefeuille de projets dans le domaine de la Promotion Tertiaire et Commerces d'environ 880 867 m², dont 199 787 m² de projets en cours de réalisation. De nombreuses promesses ont été signées depuis le début de l'année pour des opérations d'envergure : Sky 56 et RTE Girondins à Lyon, Ekla à Lille et Clichy Batignolles N4 à Paris. D'autres dossiers significatifs font parallèlement l'objet de négociations avancées.

Le niveau d'engagement pour les opérations en blanc représente 214,1 millions d'euros au 30 juin 2015, contre 129,7 millions d'euros à la même période l'année précédente.

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.

Au 30 juin 2015, le chiffre d'affaires de cette activité est en baisse de 22,5 % à 6,9 millions d'euros.

Besoin en fonds de roulement et endettement

(en millions d'euros)	30/06/2015			31/12/2014			Variation
	IFRS	Reclassement des coentreprises	Total	IFRS	Reclassement des coentreprises	Total	
Promotion Logement	238,9	19,7	258,6	245,1	17,4	262,5	(3,9)
Promotion Tertiaire	42,6	28,5	71,1	(1,1)	20,2	19,1	52,0
BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT	281,5	48,2	329,8	244,0	37,6	281,7	48,1
ENDETTEMENT NET (1)	(142,0)	32,5	(109,5)	(176,9)	17,5	(159,4)	49,9

(1) Le signe négatif est un actif net, le signe positif est un passif net

Le besoin en fonds de roulement (BFR) se dégrade de 48,1 millions d'euros depuis le début de l'exercice 2015 pour s'établir à 329,8 millions d'euros.

Cette augmentation attendue est directement imputable à l'avancement des chantiers de l'activité Tertiaire dont le BFR augmente de 52 millions d'euros (dont 27 millions d'euros sur l'opération Garance vendue en 2014) pour s'établir à 71,1 millions d'euros.

Le besoin en fonds de roulement (BFR) du pôle Promotion Logement est en légère amélioration à 258,6 millions d'euros contre 262,5 millions d'euros au 31 décembre 2014.

La trésorerie nette du pôle Promotion s'élève à 109,5 millions d'euros contre 158,5 millions d'euros au 31 décembre 2014, expliquée par l'évolution sous-jacente du BFR.

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 20,3 millions d'euros au 30 juin 2015 contre 20,6 millions d'euros au 30 juin 2014, soit une diminution de 1,4%.

Cette évolution s'explique notamment par la renégociation du mandat de gestion avec la CNP intervenue au 2^e semestre 2014 qui engendre une baisse de chiffre d'affaires de 1,1 million d'euros sur le semestre. Cette opération a néanmoins permis de sécuriser pour trois ans une part importante du chiffre d'affaires du *property management*.

D'autre part, les honoraires sur travaux, par définition non récurrent d'une période à l'autre, ont diminué de 1,0 millions d'euros sur le semestre écoulé.

Le patrimoine géré de l'activité de *property management* au 30 juin 2015 est stable par rapport à celui du 30 juin 2014 (4,5 millions de m²). L'activité du 1^{er} semestre a été marquée notamment par les gains de mandats de gestion sur les Tours W (ex Winterthur) et PB10 Immeuble Île-de-France situées à La Défense (71 000 m² de bureaux – effet au 1^{er} janvier 2015), la perte de mandat sur la Tour First en mars 2015 (87 000 m²).

Au cours du 1^{er} semestre 2015, l'activité de conseil a notamment signé :

- ◆ pour le compte d'un institutionnel de premier plan, un contrat d'*asset management*, concernant un patrimoine regroupant plus de 26 000 m² de bureaux et près de 1 000 logements représentant une valorisation totale de près de 350 millions d'euros ;
- ◆ Des contrats d'assistance à l'acquisition pour différents institutionnels concernant du patrimoine de logements et de résidence services.



2.5. Cash-flow net courant – Groupe

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le *cash-flow* net courant – Groupe atteint 143,8 millions d'euros (#REF!€/action) au 30 juin 2015, contre 137,9 millions d'euros au 30 juin 2014 (#REF!€/action).

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015			30/06/2014 retraité			Variation
	Foncière	Autres activités	Groupe	Foncière	Autres activités	Groupe	
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	227,7	14,5	242,2	219,4	15,0	234,4	3,3%
Amortissements non liés aux immeubles de placement	(4,7)		(4,7)	(4,1)		(4,1)	
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	2,0	3,2	5,2	2,6	5,2	7,8	
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	225,1	17,8	242,8	217,9	20,2	238,1	2,0%
Résultat des sociétés non consolidées	0,6	0,1	0,7	0,5	0,3	0,8	
Coût de l'endettement net	(62,2)	0,2	(62,1)	(68,8)	1,6	(67,2)	
Autres produits et charges financiers	(2,6)	(0,2)	(2,8)	(3,2)	0,1	(3,1)	
RÉSULTAT FINANCIER COURANT	(64,2)	0,2	(64,1)	(71,5)	1,9	(69,5)	(7,8%)
IMPOT COURANT	(5,9)	(6,2)	(12,1)	(4,1)	(8,0)	(12,1)	(0,2%)
Résultat net - Part des participations ne donnant pas le contrôle	(26,9)	(0,6)	(27,6)	(21,7)	(0,9)	(22,6)	
RÉSULTAT NET RECURRENT - FONCIERE (EPRA)	128,1		128,1	120,6		120,6	6,2%
Amortissements non liés aux immeubles de placement	4,7		4,7	4,1		4,1	
CASH-FLOW NET COURANT - GROUPE	132,7	11,1	143,8	124,7	13,2	137,9	4,3%
<i>Données en euros par action</i>	1,80 €	0,15 €	1,95 €	1,69 €	0,18 €	1,87 €	

Le *cash-flow* net courant – Groupe est défini comme la somme des agrégats suivants :

- (1) Excédent Brut Opérationnel (EBO)
- (2) EBO et résultat financier net d'impôt sur les sociétés inclus dans le résultat des sociétés mises en équivalence
- (3) Résultat financier retraité des variations de juste valeur des instruments de couverture et ORNANES
- (4) Impôt sur les sociétés sur (1) et (3)
- (5) Retraitement des intérêts minoritaires inclus dans (1) (3) (4)

Total (1) à (5) *cash-flow* net courant – Groupe

Le *cash-flow* net courant – Groupe se compose des 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 ;
- ◆ l'annulation des amortissements non liés aux immeubles de placement qui ne rentrent pas dans le calcul du *cash-flow* net courant – Groupe ; et
- ◆ le « *cash-flow* net courant – Autres activités » qui mesure le *cash-flow* issu des activités de promotion et de services.

2.6. Litige fiscal

Lors d'une vérification de comptabilité intervenue au cours de l'exercice 2010, l'administration fiscale avait remis en cause dans sa proposition de rectification (le 8 décembre 2010) les valeurs vénales au 31 décembre 2006 ressortant des expertises immobilières ayant servi de base au calcul de l'*exit tax* (IS au taux de 16,50 %) lors de la fusion-absorption d'Icade Patrimoine par Icade, au 1^{er} janvier 2007. Il en résultait une augmentation des bases de l'*exit tax* générant un impôt complémentaire de 204 millions d'euros en principal. Par une nouvelle proposition de rectification (le 26 avril 2012), l'administration fiscale a notamment rehaussé le taux d'imposition applicable à une fraction des montants rehaussés, le portant de 16,5 % à 19 %. L'impôt complémentaire était alors porté à 206 millions d'euros.

Le 16 juillet 2012, Icade a sollicité la saisine de la Commission nationale des impôts directs et des taxes sur le chiffre d'affaires.

À l'issue de l'audience du 5 juillet 2013, la Commission a rendu un avis aux termes duquel elle remet en cause la méthode d'évaluation utilisée par l'administration fiscale (« [la méthode par comparaison] paraît beaucoup moins adaptée que la méthode DCF à la nature du patrimoine concerné »), tout en relevant que certaines ventes intervenues en 2007 avaient été réalisées à des prix supérieurs à ceux retenus pour l'estimation de l'*exit tax*.

L'administration n'a pas suivi l'avis de la Commission et a maintenu les rehaussements initialement notifiés, ce qu'elle a indiqué à Icade le 3 décembre 2013 simultanément à la transmission de l'avis de la Commission.

Le 11 décembre 2013, conformément à la procédure applicable, l'administration a donc mis en recouvrement l'ensemble de ces sommes, soit 225.084.492 euros, intérêts de retard inclus (ou 206 millions d'euros en principal).

Maintenant sa position, Icade a formulé le 23 décembre 2013 une réclamation contentieuse demandant la décharge intégrale des sommes mises en recouvrement ainsi que le sursis de paiement.

Ce sursis a été obtenu après présentation d'une garantie bancaire couvrant l'intégralité des droits (hors intérêts de retard).

En ne répondant pas à la réclamation contentieuse de la société, l'administration fiscale l'a implicitement rejetée.

Dès lors, en accord avec ses cabinets conseils, Icade a saisi le tribunal administratif compétent le 17 décembre 2014 pour contester l'intégralité des rectifications proposées.

Dans ce cadre, Icade a demandé au tribunal de transmettre au Conseil d'Etat, aux fins de transmission au Conseil constitutionnel, une question prioritaire de constitutionnalité (« QPC »), portant sur les dispositions de l'article 208 C ter du Code général des impôts, ayant une incidence sur le taux d'imposition applicable aux fractions de l'*exit tax* versées au titre des exercices 2009 et 2010.

Considérant cette QPC sérieuse, nouvelle et applicable au litige, le Tribunal administratif de Montreuil a ordonné sa transmission au Conseil d'Etat par une ordonnance du 16 février 2015, ainsi que le sursis à statuer sur la requête principale.

De même, le Conseil d'Etat a décidé de transmettre cette QPC au Conseil constitutionnel, par un arrêt en date du 29 avril 2015.

Le Conseil constitutionnel, après avoir entendu les parties au cours de son audience du 16 juin 2015, a déclaré les dispositions de l'article 208 C ter du Code général des impôts conformes à la Constitution, par une décision en date du 26 juin 2015.

Cette décision définitive, sans incidence sur la question principale de la valorisation des immeubles, conduit à reconnaître le bien-fondé des rectifications portant sur le taux d'*exit tax* applicable aux fractions d'imposition spontanément liquidées. En conséquence, une provision de 16,8 millions d'euros a été constituée au 30 juin 2015.

Il appartient dorénavant au Tribunal administratif d'instruire la requête principale. Comme au 31 décembre 2014, aucune provision n'a été constituée au titre des rectifications résultant de la remise en cause des valeurs vénales.



3. ACTIF NET REEVALUE

3.1. Évaluation 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 2015 Icade a lancé une consultation dans le cadre du renouvellement de la mission d'évaluation de son patrimoine de santé. Deux experts ont été retenus (Jones Lang LaSalle Expertises et Catella Valuation FCC) selon des critères d'indépendance, de qualification, de réputation, de compétence en matière d'évaluation immobilière d'actifs de santé, de capacité en matière d'organisation et de réactivité et de niveau de prix proposé.

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 projets en développement, a fait l'objet d'une expertise au 30 juin 2015, à l'exception néanmoins :

- ◆ des immeubles en cours d'arbitrage, dont ceux qui sont sous promesse de vente au moment de la clôture des comptes et qui sont valorisés sur la base du prix de vente contractualisé ; c'est le cas, au 30 juin 2015, des lots de copropriété de la tour Arago et de l'extension de Rueil. La clinique du Renaison à Roanne a fait l'objet d'une expertise au 30 juin 2015, mais a été valorisée à la valeur de l'offre acceptée ;
- ◆ 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 30 juin 2015 ;
- ◆ 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.

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 l'cade Santé (56,5 %). Si ces actifs étaient retenus pour 100 % de leur valeur, le patrimoine d'Icade ressortirait à 10 029,2 millions d'euros hors droits contre 10 151,4 millions d'euros à fin 2014 et à 10 565,4 millions d'euros en droits inclus contre 10 682,2 millions d'euros à fin 2014.

Valeur du patrimoine hors droits (en millions d'euros part du Groupe)	30/06/2015	31/12/2014	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant ⁽¹⁾ (en M€)	Variation pér. constant ⁽¹⁾ (en %)	Surfaces totales (en m ²)	Prix ⁽²⁾ (en €/m ²)	Taux de rendement net hors droits ⁽³⁾	Potentiel de réversion ⁽⁴⁾ (en %)	Valeur locative de marché globale (en M€)	Taux de vacance EPRA ⁽⁵⁾
Bureaux France												
Paris	231,0	220,2	+10,8	+4,9%	+10,7	+4,9%	17 174	13 451	5,0%	(1,0%)	11,4	9,7%
La Défense/Péri Défense	1 729,5	1 681,6	+47,9	+2,8%	+24,7	+1,5%	320 136	5 403	7,0%	(1,8%)	118,9	18,3%
Autre Croissant Ouest	662,9	723,7	(60,8)	(8,4%)	(6,8)	(1,0%)	75 006	8 838	6,7%	(13,6%)	39,0	11,8%
Première Couronne	702,3	569,7	+132,6	+23,3%	+23,5	+3,5%	133 657	5 255	5,9%	(2,0%)	40,6	0,8%
Deuxième Couronne	41,2	66,6	(25,4)	(38,1%)	(0,8)	(1,8%)	10 372	947	14,1%	(8,0%)	1,3	53,0%
Total IDF	3 367,0	3 261,9	+105,1	+3,2%	51,4	+1,6%	556 345	5 996	6,6%	(4,3%)	211,3	13,5%
Province	76,7	77,1	(0,4)	(0,5%)	-	-	4 348	1 746	10,0%	(22,5%)	0,6	12,9%
TOTAL	3 443,7	3 339,0	+104,7	+3,1%	51,4	+1,5%	560 693	5 963	6,6%	(4,3%)	211,9	13,5%
Réserves foncières et projets en développement	64,0	119,6	(55,6)	(46,5%)	(0,6)	(0,8%)						
TOTAL	3 507,8	3 458,6	+49,2	+1,4%	+50,8	+1,5%	560 693	5 963	6,6%	(4,3%)	211,9	13,5%
Parcs d'affaires												
Paris	730,7	701,7	+29,0	+4,1%	+26,5	+3,8%	143 959	5 075	6,5%	(1,7%)	46,8	7,9%
La Défense/Péri Défense	198,9	234,6	(35,7)	(15,2%)	(36,1)	(15,4%)	92 936	2 140	8,3%	(5,4%)	16,1	38,8%
Autre Croissant Ouest	153,6	161,9	(8,2)	(5,1%)	(8,5)	(5,3%)	62 746	2 449	7,6%	(6,2%)	11,0	8,8%
Première Couronne	920,8	944,0	(23,2)	(2,5%)	(27,4)	(2,9%)	370 904	2 483	7,9%	(3,6%)	70,6	8,9%
Deuxième Couronne	1 355,6	1 429,2	(73,6)	(5,1%)	(112,6)	(7,7%)	815 897	1 661	8,9%	(2,0%)	119,3	20,9%
Total IDF	3 359,6	3 471,3	(111,7)	(3,2%)	(158,1)	(4,5%)	1 486 441	2 260	8,0%	(2,7%)	263,7	16,0%
Réserves foncières et projets en développement	556,3	691,6	(135,2)	(19,6%)	+4,7	+0,9%						
TOTAL	3 915,9	4 162,9	(247,0)	(5,9%)	(153,4)	(3,8%)	1 486 441	2 260	8,0%	(2,7%)	263,7	16,0%
Actifs stratégiques	7 423,7	7 621,5	(197,8)	(2,6%)	(102,5)	(1,4%)	2 047 134	3 274	7,3%	(3,5%)	475,6	14,9%
Santé												
Paris-Première Couronne	55,3	54,8	+0,4	+0,8%	+0,4	+0,8%	13 339	4 143	6,3%			0,0%
Deuxième Couronne	204,9	202,9	+2,0	+1,0%	+1,9	+1,0%	58 760	3 487	6,6%			0,0%
Total IDF	260,1	257,7	+2,4	+0,9%	+2,3	+0,9%	72 099	3 608	6,6%			0,0%
Province	1 115,5	1 070,7	+44,8	+4,2%	+6,4	+0,6%	540 274	2 065	6,8%			0,0%
Actifs alternatifs	1 375,6	1 328,4	+47,2	+3,6%	+8,8	+0,7%	612 373	2 248	6,7%			0,0%
Actifs non stratégiques⁽⁶⁾	171,1	179,2	(8,1)	(4,5%)	(6,1)	(3,4%)	88 651	246	11,1%			27,0%
TOTAL GÉNÉRAL	8 970,5	9 129,1	(158,6)	(1,7%)	(99,8)	(1,1%)	2 748 159	2 948	7,2%			12,5%
Dont actifs consolidés par mise en équivalence	171,4	184,2	(12,9)	(7,0%)	(13,6)	(7,4%)						

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

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

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

(4) 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.

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

(6) 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 7 423,7 millions d'euros hors droits au 30 juin 2015 contre 7 621,5 millions d'euros à fin 2014, soit une baisse de 197,8 millions d'euros (- 2,6 %).

En neutralisant l'impact des investissements, des acquisitions et des cessions réalisés au cours du 1^{er} semestre 2015, la variation de la valeur du patrimoine stratégique est de - 1,4 %.

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

La valeur des réserves foncières et des projets en développement s'élève à 620,4 millions d'euros au 30 juin 2015 et se décomposent en 238 millions d'euros de réserves foncières et 382,4 millions d'euros de projets en développement.

Bureaux France

Au cours du 1^{er} semestre 2015, les investissements réalisés dans les actifs de bureaux, qui comprennent principalement les travaux de l'immeuble Monet à Saint-Denis et les travaux d'aménagement des locataires de la tour EQHO, se sont élevés à un total de 44,1 millions d'euros.

En neutralisant l'impact de ces investissements et des cessions d'actifs intervenues durant le 1^{er} semestre, la variation de valeur du patrimoine du pôle Bureaux au 30 juin 2015 est de +50,8 millions d'euros à périmètre constant (soit + 1,5 %) 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 - 72,7 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 + 123,5 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 du 1^{er} semestre 2015, Icade a réalisé 77,6 millions d'euros d'investissements de maintenance et de développement sur les parcs d'affaires.

À périmètre constant, soit après neutralisation des investissements et de la cession de l'immeuble « Millénaire 3 », la valeur du patrimoine des parcs d'affaires diminue de 153,4 millions d'euros sur le 1^{er} semestre 2015, soit - 3,8 %. Cette variation résulte d'évolutions contrastées, les parcs des Portes de Paris enregistrent une progression de + 23,4 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.

La variation globale s'explique par l'effet du plan d'affaires (repositionnement de certaines valeurs locatives, vacance constatée, ...) des immeubles à hauteur de - 194 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 sur les sites attractifs, à hauteur de + 40,7 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 1 375,6 millions d'euros hors droits au 30 juin 2015 contre 1 328,4 millions d'euros à fin 2014, soit une augmentation de 47,2 millions d'euros.

À périmètre constant, après neutralisation des investissements du semestre d'un montant de 6,4 millions d'euros (en quote-part Icade), des acquisitions, la valeur du portefeuille varie de + 8,8 millions d'euros sur le semestre 2015, soit + 0,7 %. Cette variation s'explique à hauteur de + 39,3 millions d'euros environ par l'impact des taux et à hauteur de - 30,5 millions d'euros par l'impact des plans d'affaires des immeubles.

3.1.2.3. Actifs non stratégiques

Entrepôts

La juste valeur des entrepôts est évaluée à 21,8 millions d'euros hors droits au 30 juin 2015 contre 22,5 millions d'euros au 31 décembre 2014, soit une variation à la baisse de 0,7 million d'euros (- 3,2 %).

Logement

Le patrimoine du pôle Foncière Logement est constitué au 30 juin 2015 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 149,3 millions d'euros hors droits au 30 juin 2015 contre 156,7 millions d'euros à fin 2014, soit une variation de - 7,3 millions d'euros (- 4,7 %) 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 le cabinet indépendant Détryat Associés 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.

Sur ces bases, les valeurs des sociétés de promotion et de services au 30 juin 2015 se décomposent de la manière suivante :

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015		31/12/2014	
	Sociétés de promotion	Sociétés de services	Sociétés de promotion	Sociétés de services
Valeur d'entreprise	338,2	41,1	290,0	37,4
Endettement net ¹	(142,0)	(1,1)	(176,9)	(2,4)
Autres ajustements ¹	38,6	8,6	41,3	9,5
Valeur des fonds propres des sociétés en intégration globale	441,7	33,6	425,6	30,3
Valeur des fonds propres des sociétés mises en équivalence	32,3		14,7	
Valeur des fonds propres	474,0	33,6	440,3	30,3

¹ le signe négatif est un actif net, le signe positif est un passif net

Valeur d'entreprise des sociétés en intégration globale	338,2	41,1	290,0	37,4
Valeur d'entreprise des sociétés mises en équivalence	65,6		32,0	
Valeur d'entreprise des sociétés de promotion et services	403,8	41,1	322,0	37,4

Parmi les paramètres financiers retenus, l'expert a utilisé un coût moyen pondéré du capital compris entre 9,41 % et 11,01 % pour les sociétés de promotion et entre 6,21 % et 10,85 % pour les sociétés de services.

La valeur d'entreprise des sociétés de promotion au 30 juin 2015 s'élève à 403,8 millions d'euros (y compris la valeur d'entreprise des sociétés mises en équivalence) contre 322 millions d'euros au 31 décembre 2014. Cette hausse résulte à la fois d'une baisse du coût moyen pondéré du capital et de variation du besoin en fonds de roulement. La variation du besoin en fonds de roulement entraînant une baisse de la trésorerie nette, la progression de la valeur des fonds propres résulte essentiellement de l'incidence de la variation du coût moyen pondéré du capital.

3.3. Calcul de l'actif net réévalué EPRA

(en millions d'euros part du Groupe)		30/06/2015	31/12/2014
Capitaux propres consolidés en part du Groupe ^a	(1)	3 725,8	4 042,3
Impact de la dilution des titres donnant accès au capital ^b	(2)	0,0	0,0
Plus-values latentes sur actifs immobiliers (hors droits)	(3)	1 684,4	1 615,9
Plus-values latentes sur titres des sociétés Foncières mises en équivalence (hors droits)	(4)	4,6	4,5
Plus-values latentes sur les sociétés de promotion	(5)	1,5	8,2
Plus-values latentes sur titres des sociétés de promotion mises en équivalence	(6)	27,6	(6,4)
Plus-values latentes sur les sociétés de services	(7)	16,8	7,4
Retraitement de la réévaluation des instruments de couverture de taux	(8)	64,5	92,3
ANR EPRA simple net en part du Groupe	(9)=(1)+(2)+(3)+(4)+(5)+(6)+(7)+(8)	5 525,1	5 764,1
Réévaluation des instruments de couverture de taux	(10)	(64,5)	(92,3)
Réévaluation de la dette à taux fixe	(11)	(103,8)	(129,3)
Fiscalité sur plus-values latentes des actifs immobiliers (hors droits)	(12)	0,0	0,0
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de promotion ^c	(13)	(15,5)	(13,9)
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de services ^c	(14)	(1,1)	(0,8)
ANR EPRA triple net en part du Groupe	(15)=(9)+(10)+(11)+(12)+(13)+(14)	5 340,3	5 527,8
Nombre d'actions totalement dilué ^d	n	73 731 196	73 530 191
ANR EPRA simple net par action <i>(en part du Groupe – totalement dilué en €)</i>	(9)/n	74,9	78,4
<i>Progression semestrielle</i>		<i>(4,4%)</i>	
ANR EPRA triple net par action <i>(en part du Groupe – totalement dilué en €)</i>	(15)/n	72,4	75,2
<i>Progression semestrielle</i>		<i>(3,7%)</i>	

^a Inclut un résultat net part du Groupe 30/06/2015 de -78,4 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 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 %.

^d S'élève à 73 731 196 au 30 juin 2015, après annulation des actions autodétenues (411 965 actions) et impact des instruments dilutifs (31 975 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 31/12/2014 (en euros par action)	75,2 €
Dividendes versés au 1 ^{er} semestre	(3,7) €
Résultat consolidé en part du Groupe de l'année	(1,1) €
Variation de la juste valeur des instruments dérivés	+0,3 €
Variation de la plus-value latente sur actifs immobiliers et titres de sociétés foncières mises en équivalence	+0,9 €
Variation de la plus-value latente sur les sociétés de promotion et services	+0,5 €
Variation de la juste valeur de la dette à taux fixe	+0,3 €
Impact de la variation du nombre d'actions dilué sur l'ANR par action	(0,2) €
Autres	+0,2 €
ANR EPRA TRIPLE NET EN PART DU GROUPE AU 30/06/2015 (en euros par action)	72,4 €

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 3.1.2 et 3.2).

La remontée des taux d'intérêts en fin de semestre s'est traduit par une réduction de la juste valeur de la dette à taux fixe.

Cette évolution des taux a eu la même incidence sur la variation de la juste valeur des instruments de couverture de taux.

4. REPORTING EPRA

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 partie 1.3.3 : « Calcul de l'actif net réévalué EPRA ».

(en millions d'euros)	30/06/2015	31/12/2014	Variation 2015/2014	Variation (en %)
ANR EPRA simple net en part du Groupe	5 525,1	5 764,1	(239,0)	(4,1) %
ANR EPRA simple net en part du Groupe, par action (en €)	74,9	78,4	(3,5)	(4,4) %
ANR EPRA triple net en part du Groupe	5 340,3	5 527,8	(187,5)	(3,4) %
ANR EPRA triple net en part du Groupe, par action (en €)	72,4	75,2	(2,8)	(3,7) %

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)	30/06/2015	30/06/2014 retraité	Variation en % 2015/2014
Résultat net	(66,4)	6,7	
Résultat net - Autres activités (1)	2,9	(11,8)	
(a) Résultat net - Foncière	(69,3)	(5,1)	
(i) Variation de valeurs des immeubles de placement et dotations aux amortissements	(219,6)	(135,9)	
(ii) Résultat de cessions d'immobilisations	33,3	2,4	
(iii) Résultat de cession des commerces	-	-	
(iv) Impôts sur les bénéfices liés aux cessions et pertes de valeurs	(26,0)	(0,2)	
(v) Ecart d'acquisition négatif / dépréciation du goodwill	-	-	
(vi) Variation de juste valeur des instruments financiers	1,7	(10,3)	
(vii) Frais d'acquisition sur titres	-	-	
(viii) Impôts différés en lien avec les ajustements de l'EPRA	-	-	
(ix) Ajustement des sociétés mises en équivalence	(13,8)	(3,3)	
(x) Interêts minoritaires (Icade Santé)	26,9	21,7	
(b) Total des retraitements	(197,3)	(125,7)	
(a-b) RESULTAT NET RECURRENT - FONCIERE (EPRA)	128,1	120,6	6,2%
Nombre d'actions moyen en circulation dilué retenu pour le calcul	73 803 864	73 796 157	
RESULTAT NET RECURRENT - FONCIERE (EPRA) EN € / ACTION	1,74 €	1,63 €	6,2%

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

Le résultat net récurrent – Foncière (EPRA) représente 1,74 euro par action au 30 juin 2015 contre 1,63 euro par action au 30 juin 2014.

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.

	30/06/2015	31/12/2014
RENDEMENT NET ICADE¹	7,2%	7,4%
Effet des droits et frais estimés	(0,4)%	(0,4)%
Retraitement des loyers potentiels sur vacants	(0,9)%	(0,8)%
RENDEMENT INITIAL NET TOPPED-UPEPRA²	6,0%	6,2%
Intégration des franchises de loyers	(0,4)%	(0,6)%
RENDEMENT INITIAL NET EPRA³	5,6%	5,5%

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.

	30/06/2015	31/12/2014
Actifs stratégiques	14,9%	18,3%
Actifs alternatifs (santé)	0,0%	0,0%
Actifs non stratégiques	27,0%	19,6%
TOTAL FONCIÈRE TERTIAIRE	12,5%	15,5%

L'évolution positive du taux de vacance EPRA entre 2014 et 2015 s'explique par la diminution de la vacance financière entre 2014 et le 30 juin 2014.

En effet, le segment des bureaux est représentatif de cette amélioration puisque le taux d'occupation financier s'est amélioré de 6,6 points entre les 2 périodes sous l'effet de la prise à bail du locataire KPMG sur la Tour EQHO.

Le segment des actifs non stratégiques tertiaires, qui ne représente plus que les entrepôts a connu une augmentation de son taux de vacance EPRA entre 2014 et le 30 juin 2015 du fait d'une activité locative dégradée sur le semestre.

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.

	30/06/2015	30/06/2014 retraité
Inclus :		
(i) Charges de structure et autres frais généraux	(34,9)	(42,9)
(ii) Charges locatives nettes de refacturations	(18,6)	(23,4)
(iii) Honoraires de gestion nets des marges réelles/estimées		0,0
(iv) Autres refacturations couvrant des frais généraux	15,1	18,2
(v) Quote-part de frais généraux et de charges des sociétés en équivalence	(2,0)	(2,1)
(vi) Quote-part de frais généraux et de charges affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	2,5	2,1
Exclus :		
(vii) Amortissement des immeubles de placement	-	-
(viii) Coûts de location des terrains	(1,1)	(1,4)
(ix) Autres charges sur immeubles intégrées dans les revenus locatifs	(0,1)	0,0
(A) COÛTS EPRA (Y COMPRIS COÛTS DE VACANCE)	(36,7)	(46,7)
(x) Moins - Charges de vacance	(20,6)	(19,3)
(B) COÛTS EPRA (HORS COÛTS DE VACANCE)	(16,1)	(27,4)
(xi) Revenus locatifs brut moins coûts de location des terrains	264,9	266,2
(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	4,8	6,0
(xiv) Quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	(34,9)	(28,5)
(C) REVENUS LOCATIFS	234,8	243,7
(A/C) RATIO DE COÛTS EPRA FONCIÈRE (Y COMPRIS COÛTS DE LA VACANCE)	15,6%	19,2%
(B/C) RATIO DE COÛTS EPRA FONCIÈRE (HORS COÛTS DE LA VACANCE)	6,9%	11,2%

L'évolution positive du ratio de coût EPRA Foncière entre les 30 juin 2014 et 2015 s'explique notamment par :

- ◆ la prise d'effet du bail KPMG sur la Tour EQHO au 1^{er} avril 2015 qui a permis une amélioration de la récupérabilité des charges locatives de l'immeuble ;
- ◆ des coûts non récurrents supportés sur l'exercice 2014 (frais juridiques liés à la fusion-absorption de 8 sociétés dans Icade) ;
- ◆ un impact positif sur la charge semestrielle de stock-options et actions gratuites de 2,4 millions d'euros (charge de 1,3 million d'euros constatée en 2014 contre un produit de 1,2 million d'euros au 30 juin 2015).

5. RESSOURCES FINANCIÈRES

Au cours du semestre, Icade a poursuivi le renforcement de la structure de son passif, augmentant le niveau de ses lignes disponibles, et maintenant ses échanges avec ses partenaires bancaires pour anticiper ses futurs financements.

Le groupe a réalisé les opérations suivantes :

- ◆ signature de 220 millions d'euros de lignes *revolving* à plus de 4 ans ;
- ◆ optimisation de sa structure de couverture par la souscription de 220 millions d'euros de swaps long terme dans un contexte de taux historiquement bas et par la restructuration de 325 millions d'euros de notionnel de caps ayant conduit à l'abaissement du taux plafond du portefeuille.

Par ailleurs, le Groupe a poursuivi la montée en puissance de son programme de billets de trésorerie lancé courant 2014 ; ainsi sur la période l'encours est en augmentation de 76,5 millions d'euros.

Le coût moyen de la dette ressort à son plus bas historique et les fondamentaux financiers se maintiennent à des niveaux solides.

5.1. Liquidités

Les ressources financières d'Icade ont été renforcées au cours du 1^{er} semestre 2015 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 :

- ◆ mise en place de 50 millions d'euros de lignes de crédit *revolving* à 6 ans ;
- ◆ renouvellement d'une ligne de crédit *revolving* de 100 millions par deux lignes de 80 et 90 millions d'euros à respectivement 4 et 5 ans ;
- ◆ émission de billets de trésorerie pour un encours en fin de semestre de 279,5 millions d'euros.

Les lignes (hors billets de trésorerie) sont assorties d'une marge de crédit moyenne de 88 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 1 370 millions d'euros, totalement libres d'utilisation. L'ensemble des liquidités disponibles au 30 juin 2015 permettent de couvrir plus de dix-huit mois de remboursement en capital et intérêts de la dette.

5.2. Structure de l'endettement

5.2.1. Dette par nature

La dette financière brute de 4 395,3 millions d'euros est constituée au 30 juin 2015 de :

- ◆ 1 585,3 millions d'euros d'emprunts *corporate* ;
- ◆ 1 304,8 millions d'euros d'emprunts obligataires ;
- ◆ 823,9 millions d'euros de financement hypothécaire ;
- ◆ 219,6 millions d'euros de locations-financement ;
- ◆ 279,5 millions d'euros de billets de trésorerie ;
- ◆ 94,1 millions d'euros de placement privé ;
- ◆ 33,9 millions d'euros de découverts bancaires ;
- ◆ 47,8 millions d'euros d'ORNANES ; et
- ◆ 6,4 millions d'euros de dettes rattachées à des participations.

La dette financière nette s'élève à 3 972,7 millions d'euros au 30 juin 2015, en hausse de 123,7 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2014.

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

- ◆ l'augmentation de l'encours de billets de trésorerie de 76,5 millions d'euros ;
- ◆ des amortissements de lignes *corporate* pour un total de 37 millions d'euros ;
- ◆ des amortissements naturels de locations financements à hauteur de 12 millions d'euros ;
- ◆ une appréciation de 24 millions d'euros des instruments de couverture ;
- ◆ une baisse d'environ 126 millions d'euros de la trésorerie ;

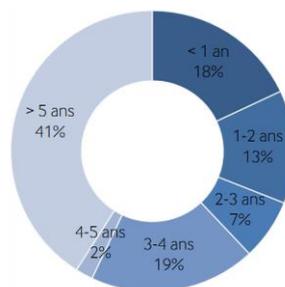
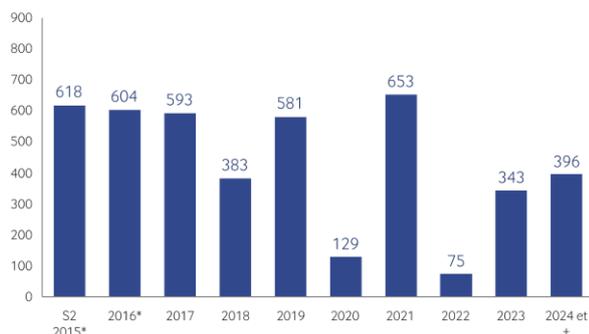


5.2.2. Dette par maturité

L'échéancier de l'endettement tiré (hors découverts) d'Icade au 30 juin 2015 est représenté ci-dessous :

ÉCHÉANCIER DE LA DETTE TIRÉE
(30 juin 2015, en millions d'euros)

RÉPARTITION DE LA DETTE PAR ÉCHÉANCE
(30 juin 2015)



* dont 225M€ en 2015 et 55M€ en 2016 de billets de trésorerie

La durée de vie moyenne de la dette au 30 juin 2015 s'établit à 4,3 ans (hors billets de trésorerie). Au 31 décembre 2014, elle s'élevait à 4,7 ans, aucun nouveau financement tiré (hors billets de trésorerie) n'ayant été souscrit sur la période.

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 endettement stable du pôle Promotion par rapport à l'exercice 2014.

5.2.4. Coût moyen de la dette

Le coût de financement moyen s'élève pour le 1^{er} semestre 2015 à 1,97 % avant couverture et 2,79 % après couverture, contre respectivement 1,97 % et 3,07 % en 2014.

Le coût de financement moyen diminue entre 2014 et le 1^{er} semestre 2015, grâce au plein effet de l'émission obligataire et des renégociations effectuées en 2014, ainsi que le programme de billet de trésorerie.

5.2.5. Risque de taux

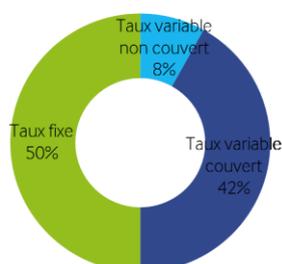
Le suivi et la gestion des risques financiers sont centralisés au sein de la Direction Financement et Trésorerie.

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.

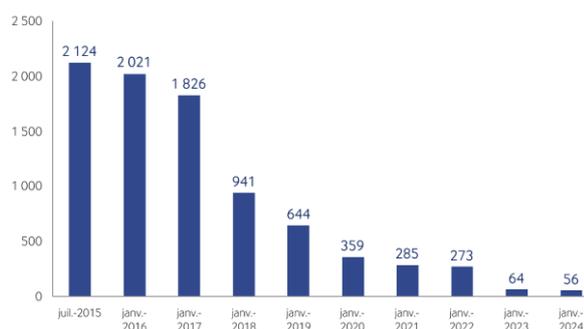
L'évolution des marchés financiers peut entraîner une variation des taux d'intérêt pouvant se traduire par une augmentation du coût de refinancement. Pour financer ses investissements, Icade a également recours à de la dette à taux variable qui fait l'objet d'une couverture, ce qui lui permet de conserver la capacité de rembourser par anticipation sans pénalité. Cette dette représente, avant couverture, près de 50 % de sa dette totale au 30 juin 2015 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

Icade a poursuivi au cours du 1^{er} semestre 2015 une politique de gestion prudente de sa dette en maintenant une exposition limitée au risque de taux, profitant des taux bas, par la mise en place de contrats de couverture appropriés permettant de couvrir un futur besoin de financement (swaps vanille) et en substituant des caps historiques, ayant des taux de plafonds élevés, à de nouveaux caps ayant les mêmes caractéristiques avec des taux de plafonds abaissés.

RÉPARTITION DE LA DETTE PAR TYPE DE TAUX
(HORS DETTES RATTACHÉES À DES
PARTICIPATIONS ET DÉCOUVERTS BANCAIRES)
(30 juin 2015)



EN-COURS DES COUVERTURES
(30 juin 2015, en millions d'euros)



La majeure partie de la dette (91,9%) 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 :

(en millions d'euros)	30/06/2015									
	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
Moins d'un an	0,0	477,2	307,5	496,0	307,5	18,7	-	125,1	(307,5)	106,4
De un an à deux ans	0,0	0,0	132,0	483,6	131,9	483,6	-	193,4	(131,9)	(290,2)
De deux ans à trois ans	0,1	-	77,0	287,1	76,9	287,1	-	776,6	(76,9)	489,5
De trois ans à quatre ans	-	-	376,1	315,5	376,1	315,5	-	374,4	(376,1)	58,9
De quatre ans à cinq ans	0,1	0,3	73,5	50,0	73,5	49,7	-	21,8	(73,5)	(27,9)
Plus de cinq ans	0,1	12,2	1 211,8	585,5	1 211,6	573,3	-	332,6	(1 211,6)	(240,7)
TOTAL	0,3	489,7	2 177,8	2 217,5	2 177,5	1 727,8	-	1 823,9	(2 177,5)	96,1

La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 2,4 ans, celle des couvertures associées est de 3,1 ans, permettant une couverture adéquate, et la couverture anticipée de futurs besoins de financements.

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 25,4 millions 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 2015 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 38,2% au 30 juin 2015 (contre 36,9% au 31 décembre 2014).

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 39,8% (contre 38,2% au 31 décembre 2014).

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 35,8 % au 30 juin 2015.

5.4.1.2. ICR (interest coverage ratio)

Le ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (corrige des amortissements) ressort à 2,73x sur le 1^{er} semestre 2015. Ce ratio est en baisse par rapport aux années précédentes (4,74x en 2014), compte tenu principalement des impacts des provisions pour dépréciation au titre de semestre. Ramené à l'excédent brut opérationnel, ce ratio ressort à 3,90x.

	30/06/2015	31/12/2014
Ratio de dette financière nette/patrimoine réévalué (LTV) ¹	38,2%	36,9%
Ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel corrigé des amortissements (ICR)	2,73x	4,74x

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

5.4.2. Tableau de suivi des *covenants*

Nature de la limite	Sens	Seuil	30/06/2015
LTV (1)	Maximum	50% ou 52%	39,8%
ICR	Minimum	2,00x	2,73x
Contrôle de la Caisse des dépôts (CDC) (2)	Minimum	34%, 50% ou 51%	51,94%
Valeur du patrimoine de la Foncière (3)	Minimum	3,45 ou 7 milliards d'euros	10 milliards d'euros
Ratio dettes des filiales de la Promotion / dette brute consolidée	Maximum	20,0%	0,7%
Sûretés sur actifs (4)	Maximum	20% du patrimoine foncier	10,5%

(1) Environ 85% de la dette concernée par un covenant sur LTV a pour limite 52% et les 15% restant l'étant pour une limite à 50%.

(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 Foncier a pour limite 3 milliards d'euros, 3% de la dette a pour limite 4 milliards d'euros, 12% de la dette a pour limite 5 milliards d'euros et les 66% restant l'étant pour une limite à 7 milliards d'euros.

(4) Calcul maximal au regard des clauses dans les documentations.

Les *covenants* sont respectés au 30 juin 2015.

6. PRO FORMA 2014

Les états financiers au 30 juin 2014 ont été retraités suite à la première application au 1^{er} semestre 2015 de l'interprétation IFRIC 21 : «Taxes prélevées par une autorité publique» (application rétrospective).

Cette interprétation vise à clarifier le fait générateur de la date de comptabilisation des taxes autres que les impôts sur les résultats. Désormais, seules les taxes dont le fait générateur intervient progressivement continueront à faire l'objet d'un étalement dans les comptes intermédiaires. L'impact de cette interprétation concerne essentiellement la prise en compte, dans les publications intermédiaires, de la part non refacturable de la taxe foncière et de la taxe sur les bureaux annuelles. Au 30 juin 2015, l'application de cette interprétation a généré un impact négatif de 8,3 millions d'euros dans le compte de résultat contre 9,2 millions d'euros au 30 juin 2014. En revanche, elle n'aura aucune incidence sur les comptes annuels.

6.1. Compte de résultat EPRA Foncière

(en millions d'euros)	30/06/2014 publié	retraitements	30/06/2014 retraité	dont récurrent Foncière (EPRA)	dont autres ¹
REVENUS LOCATIFS	275,2	-	275,2	275,2	-
Charges du foncier	(1,3)	-	(1,3)	(1,3)	-
Charges locatives non récupérées	(15,5)	(6,9)	(22,4)	(22,4)	-
Charges sur immeubles	(8,9)	1,8	(7,1)	(7,1)	-
Loyers nets	249,5	(5,1)	244,4	244,4	-
<i>Taux de marge (loyers nets / Revenus locatifs)</i>	<i>90,7%</i>		<i>88,8%</i>	<i>88,8%</i>	
Coûts de fonctionnement nets	(21,2)	(3,8)	(25,0)	(25,0)	-
Résultat des autres activités	-	-	-	-	-
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	228,3	(8,9)	219,4	219,4	-
Amortissements et pertes de valeur des actifs d'exploitation	(10,6)	-	(10,6)	(4,1)	(6,5)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	217,7	(8,9)	208,8	215,3	(6,5)
Amortissements et pertes de valeur des immeubles de placement	(129,4)	-	(129,4)	-	(129,4)
Résultat sur cessions	2,4	-	2,4	-	2,4
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	(0,4)	(0,3)	(0,7)	2,6	(3,3)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	90,2	(9,2)	81,0	217,9	(136,9)
Coût de l'endettement brut	(76,8)	-	(76,8)	(76,8)	-
Produits nets de trésorerie et équivalent de trésorerie, des prêts et créances associées	8,0	-	8,0	8,0	-
Coût de l'endettement net	(68,8)	-	(68,8)	(68,8)	-
Ajustement de valeur des instruments dérivés et autres actualisations	(10,3)	-	(10,3)	-	(10,3)
Autres produits et charges financiers	(2,7)	-	(2,7)	(2,7)	-
RÉSULTAT FINANCIER	(81,8)	-	(81,8)	(71,5)	(10,3)
Impôts sur les sociétés	(4,3)	-	(4,3)	(4,1)	(0,2)
RÉSULTAT NET	4,1	(9,2)	(5,1)	142,3	(147,4)
Résultat net – Part des participations ne donnant pas le contrôle	9,3	-	9,3	21,7	(12,4)
RÉSULTAT NET – PART GROUPE	(5,2)	(9,2)	(14,4)	120,6	(135,0)

¹ La colonne « Autres » regroupe 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. Loyers nets pôle Foncière

(en millions d'euros)	30/06/2014 publié	retraitements	30/06/2014 retraité	
Bureaux France	78,4	(2,7)	75,7	89,1%
Parcs d'affaires	95,4	(4,1)	91,3	84,3%
ACTIFS STRATÉGIQUES	173,9	(6,8)	167,0	86,4%
ACTIFS ALTERNATIFS	64,8	-	64,8	98,8%
ACTIFS NON STRATÉGIQUES	12,8	(2,1)	10,7	55,4%
Intra-groupe métiers – Foncière	(2,0)	3,8	1,8	0,0%
PÔLE FONCIÈRE	249,5	(5,1)	244,4	88,8%

6.3. Résultat net récurrent – Foncière (EPRA)

(en millions d'euros)	30/06/2014 publié	retraitements	30/06/2014 retraité
Résultat net	15,9	(9,2)	6,7
Résultat net – Autres activités ¹	(11,7)	(0,1)	(11,8)
(a) Résultat net – Foncière	4,1	(9,2)	(5,1)
(i) Variation de valeur des immeubles de placements et dotations aux amortissements	(129,4)	(6,5)	(135,9)
(ii) Résultat sur cessions d'immobilisations	(4,2)	6,6	2,4
(iii) Résultat de cession de commerces	-	-	-
(iv) Impôts sur les bénéfices liés aux cessions et pertes de valeurs	(0,2)	-	(0,2)
(v) Écart d'acquisition négatif/dépréciation du <i>goodwill</i>	-	-	-
(vi) Variation de juste valeur des instruments financiers	(10,3)	-	(10,3)
(vii) Frais d'acquisition sur titres	-	-	-
(viii) Impôts différés en lien avec les ajustements de l'EPRA	-	-	-
(ix) Ajustements des sociétés mises en équivalence	(3,3)	-	(3,3)
(x) Intérêts minoritaires (Icade Santé)	21,7	-	21,7
(b) Total des retraitements	(125,6)	(0,1)	(125,7)
(a-b) RÉSULTAT NET RÉCURRENT – FONCIÈRE (EPRA)	129,8	(9,2)	120,6
Nombre d'actions moyen en circulation dilué retenu pour le calcul	73 796 157	73 796 157	73 796 157
RÉSULTAT NET RÉCURRENT – FONCIÈRE (EPRA) en €/action	1,76 €	(0,12) €	1,63 €

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

6.4. Cash-flow net courant – Groupe

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2014 publié	retraitements	30/06/2014 retraité
EXCÉDENT BRUT OPÉRATIONNEL	243,2	(8,9)	234,4
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	8,1	(0,3)	7,8
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	251,3	(9,2)	242,2
Résultat des sociétés non consolidées	0,8	-	0,8
Coût de l'endettement net	(67,2)	-	(67,2)
Autres produits et charges financiers	(3,1)	-	(3,1)
RÉSULTAT FINANCIER COURANT	(69,5)	-	(69,5)
IS COURANT	(12,1)	-	(12,1)
Résultat net - Part des participations ne donnant pas le contrôle	(22,6)	-	(22,6)
CASH-FLOW NET COURANT - GROUPE	147,0	(9,2)	137,9
DONT RESULTAT NET RECURRENT - FONCIERE (EPRA)	129,8	(9,2)	120,6
DONT CASH-FLOW NET COURANT - AUTRES ACTIVITES	17,3	-	17,3

6.5. Ratio de coûts EPRA Foncière

	30/06/2014 publié	retraitements	30/06/2014 retraité
Inclus :			
(i) Charges de structure et autres frais généraux	(25,6)	(17,3)	(42,9)
(ii) Charges locatives nettes de refacturations	(20,0)	(3,4)	(23,4)
(iii) Honoraires de gestion nets des marges réelles/estimées	-	-	-
(iv) Autres refacturations couvrant des frais généraux	6,5	11,7	18,2
(v) Quote-part de frais généraux et de charges des sociétés en équivalence	(1,8)	(0,3)	(2,1)
(vi) Quote-part de frais généraux et de charges affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	-	2,1	2,1
Exclus :			
(vii) Amortissement des immeubles de placement	-	-	-
(viii) Coûts de location des terrains	(1,4)	-	(1,4)
(ix) Autres charges sur immeubles intégrées dans les revenus locatifs	-	-	-
(a) COÛTS EPRA (Y COMPRIS COÛTS DE VACANCE)	(39,5)	(7,2)	(46,7)
(x) Moins : Charges de vacance	(12,1)	(7,2)	(19,3)
(b) COÛTS EPRA (HORS COÛTS DE VACANCE)	(27,4)	-	(27,4)
(xi) Revenus locatifs bruts moins coûts de location des terrains	237,7	28,5	266,2
(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	6,0	-	6,0
(xiv) Quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	-	(28,5)	(28,5)
(c) REVENUS LOCATIFS	243,7	-	243,7
(a/c) RATIO DE COÛTS EPRA FONCIÈRE (Y.C. COÛTS DE LA VACANCE)	16,2%		19,2%
(b/c) RATIO DE COÛTS EPRA FONCIÈRE (HORS COÛTS DE LA VACANCE)	11,2%		11,2%

7. MANAGEMENT

Olivier Wigniolle, Directeur Général a procédé aux nominations suivantes au Comité exécutif :

- ◆ Victoire AUBRY, 49 ans, actuellement Directrice Financière, des risques et des systèmes d'information de la Compagnie des Alpes est nommée Directrice Financière, en charge également du juridique, des systèmes d'information et des moyens généraux à compter du 1^{er} septembre 2015 ;
- ◆ Sabine BAIETTO-BESSON, 64 ans, est nommée membre du Comité exécutif d'Icade en charge du Grand Paris et de l'aménagement ;
- ◆ Emmanuelle BABOULIN, 51 ans, est nommé, à compter du 1^{er} septembre 2015, membre du comité exécutif d'Icade en charge de la Foncière tertiaire (hors Icade Santé) ;
- ◆ Françoise DELETTRE, 63 ans, est nommée membre du comité exécutif d'Icade en charge d'Icade Santé ;
- ◆ Denis BURCKEL, 57 ans, en charge de l'audit, des risques et du développement durable est nommé invité permanent du comité exécutif d'Icade.

Enfin, au mois de septembre 2015, un poste supplémentaire sera créé au Comité exécutif en charge du Portfolio management.

8. REVUE STRATÉGIQUE

Le management et le conseil d'administration d'Icade ont décidé de mener conjointement une revue stratégique des actifs et métiers d'Icade. Cette revue, qui vise à élaborer la stratégie de la société à moyen terme, sera effectuée d'ici la fin de l'année 2015. Elle est menée avec l'appui de la banque Rothschild.

La revue stratégique sera présentée au marché dans le courant du mois de décembre 2015.

2^E PARTIE : ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2015

nous donnons vie à la ville



Etats financiers semestriels consolidés.....	48
Compte de résultat consolidé.....	48
Bilan consolidé.....	49
Tableau des flux de trésorerie consolidés.....	50
Tableau de variation des capitaux propres consolidés.....	51
Annexe aux états financiers semestriels consolidés.....	54
1. Principes comptables.....	54
1.1. Textes appliqués.....	54
1.2. Base d'évaluation, jugement et utilisation d'estimations.....	55
2. Principales opérations concernant le périmètre de consolidation intervenues au cours du premier semestre.....	55
3. Secteurs opérationnels.....	56
4. Eléments du résultat opérationnel.....	58
4.1. Chiffre d'affaires.....	58
4.2. Résultat sur cessions.....	58
5. Résultat financier.....	59
6. Impôts.....	59
7. Goodwills.....	60
8. Immobilisations corporelles et immeubles de placement et sensibilité des valeurs nettes comptables.....	61
8.1. Tableau des variations.....	61
8.2. Immeubles de placement.....	62
8.3. Juste valeur des immeubles de placement.....	62
9. Titres disponibles à la vente.....	64
10. Autres actifs financiers non courants.....	64
11. Stocks et en-cours.....	65
12. Contrats de construction et VEFA.....	66
13. Autres actifs financiers courants.....	66
14. Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	67
15. Immeubles de placement et autres actifs destinés à être cédés.....	67
16. Capitaux propres.....	68
16.1. Evolution du nombre d'actions en circulation.....	68
16.2. Dividendes.....	68
17. Provisions.....	69
18. Dettes financières.....	71
18.1. Dettes financières nettes.....	71
18.2. Dettes financières par nature.....	71
18.3. Dettes financières par échéance.....	72
18.4. Dettes financières par type de taux.....	73
19. Autres passifs financiers et instruments dérivés.....	73
19.1. Présentation des autres passifs financiers (hors dérivés).....	73
19.2. Instruments dérivés : présentation au bilan.....	73
19.3. Instruments dérivés : analyse des notionnels par échéance.....	74
19.4. Instruments dérivés : variations de la juste valeur.....	74
20. Gestion des risques financiers.....	75
20.1. Risque de liquidité.....	75
20.2. Risque de taux.....	75
20.3. Risque de change.....	76
20.4. Risque de crédit.....	76
20.5. Gestion du capital.....	76

nous donnons vie à la ville



21. Juste valeur des actifs et passifs financiers	77
22. Résultat par action	79
23. Engagements envers le personnel	80
24. Impact des plans d'options de souscription d'actions et d'actions gratuites sur le résultat.....	81
25. Engagements hors bilan	81
26. Titres mis en équivalence.....	81
27. Participations dans les coentreprises et entités associées	82
28. Evénements postérieurs à la date d'arrêté.....	82
29. Périmètre de consolidation.....	83
Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle.....	89

nous donnons vie à la ville



ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDES

Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)	Notes	30/06/2015	30/06/2014 retraité (1)	31/12/2014
Chiffre d'affaires	3-4	714,4	757,9	1 759,8
Autres produits liés à l'activité		1,6	1,7	3,6
Produits financiers nets liés à l'activité		0,4	0,4	0,6
Produits des activités opérationnelles		716,3	760,0	1 764,0
Achats consommés		(341,1)	(376,9)	(958,0)
Services extérieurs		(56,2)	(62,2)	(114,5)
Impôts, taxes et versements assimilés		(5,9)	(6,1)	(13,2)
Charges de personnel, intéressement et participation		(68,6)	(80,0)	(150,0)
Autres charges liées à l'activité		(2,4)	(0,3)	(5,6)
Charges des activités opérationnelles		(474,1)	(525,6)	(1 241,3)
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL		242,2	234,4	522,7
Charges d'amortissement nettes de subventions d'investissement	3	(135,7)	(134,5)	(274,0)
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants	3	(91,7)	(5,1)	(5,5)
Résultat sur cessions	4	33,3	1,1	99,1
Pertes de valeur sur goodwill et immobilisations incorporelles		(5,7)	(0,8)	(1,0)
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence		(8,5)	4,5	6,2
RESULTAT OPERATIONNEL	4	34,0	99,6	347,5
Coût de l'endettement brut		(67,7)	(73,7)	(149,6)
Produits nets de la trésorerie et équivalents de trésorerie, des prêts et créances associés		5,6	6,5	18,6
Coût de l'endettement net		(62,1)	(67,2)	(131,0)
Autres produits et charges financiers		(0,3)	(12,7)	(9,7)
RESULTAT FINANCIER	5	(62,3)	(79,9)	(140,7)
Impôts sur les résultats	6	(38,1)	(13,0)	(34,0)
Résultat des activités abandonnées		-	-	-
RESULTAT NET		(66,4)	6,7	172,8
Résultat : part des participations ne donnant pas le contrôle		12,0	10,2	21,3
Résultat net : part Groupe		(78,4)	(3,5)	151,5
Résultat net, Part du Groupe par action (en euros)	22	(1,06)	(0,05)	2,06
dont résultat net Part du Groupe des activités abandonnées par action		-	-	-
Nombre d'actions retenu pour le calcul		73 771 556	73 743 696	73 686 607
Résultat net, Part du Groupe par action après dilution (en euros)	22	(1,06)	(0,05)	2,05
dont résultat net Part du Groupe des activités abandonnées par action		-	-	-
Nombre d'actions retenu pour le calcul		73 803 864	73 796 157	73 735 312
RESULTAT NET DE LA PERIODE		(66,4)	6,7	172,8
Autres éléments du résultat global :				
Autres éléments du résultat global recyclables en compte de résultat :		24,6	(0,4)	5,1
Actifs financiers disponibles à la vente		-	-	-
- Variations de juste valeur directement reconnues en capitaux propres		-	-	-
- Transfert en résultat de la période		-	-	-
Couverture de flux de trésorerie recyclable		24,6	(0,4)	5,1
- Variations de juste valeur directement reconnues en capitaux propres		25,4	(3,4)	1,0
- Transfert en résultat des instruments non qualifiés de couverture		(0,8)	3,0	4,1
Impôts sur les autres éléments du résultat global recyclables en compte de résultat		-	-	-
Autres éléments du résultat global non recyclables en compte de résultat :		1,3	(1,6)	(4,6)
Ecart actuariels et ajustements de plafonnement des actifs		1,7	(1,5)	(4,9)
Impôts sur écarts actuariels et ajustements de plafonnement des actifs		(0,4)	(0,1)	0,3
Total du résultat global reconnu en capitaux propres		25,9	(2,0)	0,5
Dont transféré dans le résultat net		(0,8)	3,0	4,1
Total du résultat global pour la période		(40,5)	4,7	173,3
- Part des participations ne donnant pas le contrôle		13,5	8,6	18,2
- Part du Groupe		(54,1)	(3,9)	155,1

(1) Prise en compte de l'application de l'interprétation IFRIC 21.

Bilan consolidé

ACTIF (en millions d'euros)	Notes	30/06/2015	31/12/2014
Goodwills	7	63,7	69,5
Immobilisations incorporelles nettes		4,9	4,0
Immobilisations corporelles nettes	8	82,8	85,4
Immeubles de placement nets	8	7 653,9	7 844,2
Titres disponibles à la vente non courants	9	12,6	16,9
Titres mis en équivalence	26	117,1	137,0
Autres actifs financiers non courants et dérivés	10-19	8,2	3,2
Actifs d'impôts différés		16,9	17,8
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		7 960,1	8 178,0
Stocks et en-cours	11	442,5	450,8
Créances clients		513,8	549,7
Montants dus par les clients (contrats de construction et VEFA)	12	26,5	21,9
Créances d'impôts		13,1	5,4
Créances diverses		376,1	376,5
Titres disponibles à la vente courants	9	-	-
Autres actifs financiers courants et dérivés	13-19	139,0	139,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14	352,7	478,2
Actifs destinés à être cédés	15	-	-
TOTAL ACTIFS COURANTS		1 863,7	2 022,1
TOTAL DES ACTIFS		9 823,8	10 200,1

PASSIF (en millions d'euros)	Notes	30/06/2015	31/12/2014
Capital		113,0	112,8
Primes		2 692,0	2 686,1
Actions propres		(32,1)	(40,1)
Réserves de réévaluation		(67,0)	(89,9)
Autres réserves		1 098,3	1 221,9
Résultat net part du Groupe		(78,4)	151,5
Capitaux propres - part du Groupe	16	3 725,8	4 042,3
Participations ne donnant pas le contrôle		468,8	487,9
CAPITAUX PROPRES		4 194,6	4 530,2
Provisions non courantes	17-23	33,5	35,7
Dettes financières non courantes	18	3 591,8	3 671,5
Dettes d'impôts		1,2	1,6
Passifs d'impôts différés		12,5	11,9
Autres passifs financiers non courants et dérivés	19	145,6	162,5
TOTAL PASSIFS NON COURANTS		3 784,6	3 883,2
Provisions courantes	17	52,3	39,1
Dettes financières courantes	18	803,5	704,7
Dettes d'impôts courantes		13,9	7,5
Dettes fournisseurs		365,3	410,9
Montants dus aux clients (contrats de construction et VEFA)	12	9,3	1,6
Dettes diverses courantes		590,8	609,4
Autres passifs financiers courants et dérivés	19	9,4	13,5
Passifs destinés à être cédés	15	-	-
TOTAL PASSIFS COURANTS		1 844,5	1 786,7
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES		9 823,8	10 200,1

Tableau des flux de trésorerie consolidés

(en millions d'euros)	30/06/2015	30/06/2014 retraité (1)	31/12/2014
I) OPERATIONS LIEES A L'ACTIVITE OPERATIONNELLE			
Résultat net	(66,4)	6,7	172,8
Dotations nettes aux amortissements et provisions	246,5	137,0	287,2
Gains et pertes latents résultant des variations de juste valeur	(2,6)	10,2	7,4
Autres produits et charges calculés	5,3	8,1	8,8
Plus ou moins-values de cession d'actifs	(34,0)	(5,3)	(62,4)
Plus ou moins-values de cession de titres consolidés	-	-	(49,3)
Quote-part de résultat liée aux sociétés mise en équivalence	8,5	(6,0)	(6,2)
Dividendes reçus	(0,7)	(0,8)	-
Capacité d'autofinancement après coût de la dette financière nette et impôts	156,6	149,9	358,3
Coût de la dette financière nette	61,8	62,4	113,9
Charge d'impôt	21,5	13,0	33,3
Capacité d'autofinancement avant coût de la dette financière nette et impôts	239,9	225,3	505,5
Intérêts payés	(72,0)	(66,6)	(117,3)
Impôt payé	(21,0)	(24,2)	(45,6)
Variation du besoin en fonds de roulement liée à l'activité opérationnelle	(36,6)	(63,9)	143,6
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE	110,2	70,7	486,2
II) OPERATIONS D'INVESTISSEMENT			
Immobilisations incorporelles, corporelles et immeubles de placement			
- acquisitions	(194,2)	(268,8)	(685,1)
- cessions	204,8	144,8	340,3
Subventions d'investissement reçues	-	-	0,5
Variation des dépôts de garantie versés et reçus	(0,1)	-	(0,3)
Variation des créances financières clients	10,9	10,3	6,2
Investissements opérationnels	21,4	(113,7)	(338,4)
Titres disponibles à la vente			
- acquisitions	4,0	(0,6)	-
- cessions	-	-	-
Titres consolidés			
- acquisitions	-	(1,2)	(28,9)
- cessions	-	1,0	80,0
- incidences des variations de périmètre	(0,7)	8,9	(4,4)
Dividendes reçus	0,8	20,8	18,1
Investissements financiers	4,1	28,9	64,8
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	25,6	(84,8)	(273,6)
III) OPERATIONS DE FINANCEMENT			
Sommes reçues des actionnaires lors des augmentations de capital			
- versées par les actionnaires d'Icade	6,1	0,8	6,9
- versées par les minoritaires des filiales consolidées	-	-	82,6
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice			
- dividendes (y compris précompte) et acomptes versés dans l'exercice par Icade	(275,1)	(270,9)	(270,9)
- dividendes et acomptes versés dans l'exercice aux minoritaires des filiales consolidées	(30,9)	(30,0)	(24,1)
Rachat de titres en autocontrôle	7,0	12,8	(19,1)
Variation de la trésorerie issue des opérations en capital	(292,9)	(287,3)	(224,6)
Emissions ou souscriptions d'emprunts et dettes financières	281,0	631,7	1 263,0
Remboursements d'emprunts et dettes financières	(253,4)	(236,3)	(1 274,0)
Acquisitions et cessions d'actifs et passifs financiers courants	5,0	39,2	72,0
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	32,6	434,6	61,0
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	(260,3)	147,3	(163,6)
VARIATION NETTE DE TRESORERIE (I) + (II) + (III)	(124,5)	133,2	49,0
TRESORERIE NETTE A L'OUVERTURE	441,8	392,8	392,8
TRESORERIE NETTE A LA CLOTURE	317,3	526,0	441,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie (hors ICNE)	351,2	561,6	476,5
Découverts bancaires (hors ICNE)	(33,9)	(35,6)	(34,7)
TRESORERIE NETTE	317,3	526,0	441,8

(1) Prise en compte de l'application de l'interprétation IFRIC 21.

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

(en millions d'euros)	Capital	Prime d'émission et prime de fusion	Couverture de flux de trésorerie net d'impôt	Titres disponibles à la vente	Autres réserves	Capitaux propres, part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total Capitaux propres
AU 01/01/2015	112,8	2 686,1	(89,4)	(0,5)	1 333,3	4 042,3	487,9	4 530,2
Instruments de couverture de flux de trésorerie :								
- Variations de valeur directement reconnues en capitaux propres (1)			23,6			23,6	1,8	25,4
- Recyclage par résultat des réserves de réévaluation			(0,5)			(0,5)	(0,3)	(0,8)
Juste valeur des titres disponibles à la vente								
- Transfert en résultat de la période				-	-	-	-	-
- Impôts sur juste valeur des titres disponibles à la vente				-	-	-	-	-
Autres éléments reconnus en capitaux propres								
- Ecart actuariel et ajustements de plafonnement des actifs					1,7	1,7	-	1,7
- Impôts sur écarts actuariels et ajustements de plafonnement des actifs					(0,4)	(0,4)	-	(0,4)
TOTAL DES VARIATIONS DIRECTEMENT RECONNUES SUR LES COMPTES DE RESERVES (I)			23,1	-	1,3	24,4	1,5	25,9
RÉSULTAT NET (II)					(78,4)	(78,4)	12,0	(66,4)
TOTAL DES CHARGES ET PRODUITS COMPTABILISES (I) + (II)			23,1	-	(77,1)	(54,0)	13,5	(40,5)
Dividendes au titre de 2014					(275,1)	(275,1)	(33,0)	(308,1)
Variation de pourcentage d'intérêt			-	-	-	-	-	-
Entrées de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation de capital	0,2	5,9	-	-	-	6,1	-	6,1
Effet sur les capitaux propres de la fusion-absorption	-	-	-	-	-	-	-	-
Actions propres (2)	-	-	-	-	7,0	7,0	-	7,0
Autres			(0,2)	-	(0,3)	(0,5)	0,4	(0,1)
AU 30/06/2015	113,0	2 692,0	(66,5)	(0,5)	987,8	3 725,8	468,8	4 194,6

(1) La valeur des instruments de couverture de flux de trésorerie se réapprécie significativement sur le premier semestre 2015, compte tenu de l'évolution des taux d'intérêts

(2) Au 30 juin 2015, Icade détient 411 965 actions propres pour un coût de 32,1 millions d'euros.

ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDES

(en millions d'euros)	Capital	Prime d'émission et prime de fusion	Couverture de flux de trésorerie net d'impôt	Titres disponibles à la vente	Autres réserves	Capitaux propres, part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total Capitaux propres
AU 31/12/2013	112,7	2 679,3	(97,8)	(0,5)	1 473,9	4 167,6	412,3	4 579,9
Changement de méthode suite à la mise en œuvre de la norme IFRS11 modifiée au 01/01/2014			-	-	-	-	-	-
AU 01/01/2014 RETRAITE	112,7	2 679,3	(97,8)	(0,5)	1 473,9	4 167,6	412,3	4 579,9
Instruments de couverture de flux de trésorerie :								
- Variations de valeur directement reconnues en capitaux propres (1)			4,1			4,1	(3,1)	1,0
- Recyclage par résultat des réserves de réévaluation			4,1			4,1	-	4,1
Juste valeur des titres disponibles à la vente								
- Variations de juste valeur				-		-	-	-
- Transfert en résultat de la période				-		-	-	-
Autres éléments reconnus en capitaux propres								
- Ecart actuariels et ajustements de plafonnement des actifs					(4,9)	(4,9)	-	(4,9)
- Impôts sur écarts actuariels et ajustements de plafonnement des actifs					0,3	0,3	-	0,3
TOTAL DES VARIATIONS DIRECTEMENT RECONNUES SUR LES COMPTES DE RESERVES (I)			8,2	-	(4,6)	3,6	(3,1)	0,5
RÉSULTAT NET (II)					151,5	151,5	21,3	172,8
TOTAL DES CHARGES ET PRODUITS COMPTABILISES (I) + (II)			8,2	-	146,9	155,1	18,2	173,3
Dividendes au titre de 2013					(270,9)	(270,9)	(24,1)	(295,0)
Variation de pourcentage d'intérêt					-	-	-	-
Entrées de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation de capital	0,1	6,8	-	-	-	6,9	82,6	89,5
Effet sur les capitaux propres de la fusion-absorption	-	-	-	-	-	-	-	-
Actions propres (2)	-	-	-	-	(19,1)	(19,1)	-	(19,1)
Autres (3)			0,2	-	2,5	2,7	(1,1)	1,6
AU 31/12/2014	112,8	2 686,1	(89,4)	(0,5)	1 333,3	4 042,3	487,9	4 530,2

(1) Les variations de valeur des instruments de couverture de flux de trésorerie sont peu significatives au cours de l'exercice 2014.

(2) Au 31 décembre 2014, Icade détient 539 308 actions propres pour un coût de 40,1 millions d'euros.

(3) Ce poste comprend notamment l'impact positif, sur les réserves, des stocks options et des actions gratuites soumises à condition à hauteur de 1,7 million d'euros.

(en millions d'euros)	Capital	Prime d'émission et prime de fusion	Couverture de flux de trésorerie net d'impôt	Titres disponibles à la vente	Autres réserves	Capitaux propres, part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total Capitaux propres
Au 31/12/2013	112,7	2 679,3	(97,8)	(0,5)	1 473,9	4 167,6	412,3	4 579,9
Changement de méthode suite à la mise en œuvre de la norme IFRS11 modifiée au 01/01/2014			-	-	-	-	-	-
AU 01/01/2014 RETRAITE	112,7	2 679,3	(97,8)	(0,5)	1 473,9	4 167,6	412,3	4 579,9
Instruments de couverture de flux de trésorerie :								
- Variations de valeur directement reconnues en capitaux propres (1)			(2,0)			(2,0)	(1,4)	(3,4)
- Recyclage par résultat des réserves de réévaluation			3,2			3,2	(0,2)	3,0
Juste valeur des titres disponibles à la vente								
- Variations de juste valeur				-	-	-	-	-
- Transfert en résultat de la période				-	-	-	-	-
Autres éléments reconnus en capitaux propres								
- Ecart actuariel et ajustements de plafonnement des actifs					(1,5)	(1,5)	-	(1,5)
- Impôts sur écarts actuariels et ajustements de plafonnement des actifs					(0,1)	(0,1)	-	(0,1)
TOTAL DES VARIATIONS DIRECTEMENT RECONNUES SUR LES COMPTES DE RESERVES (I)			1,2	-	(1,6)	(0,4)	(1,6)	(2,0)
RÉSULTAT NET RETRAITÉ (4) (II)					(3,5)	(3,5)	10,2	6,7
TOTAL DES CHARGES ET PRODUITS COMPTABILISES (I) + (II)			1,2	-	(5,1)	(3,9)	8,6	4,7
Dividendes au titre de 2013					(270,9)	(270,9)	(23,9)	(294,8)
Variation de pourcentage d'intérêt			-	-	-	-	-	-
Entrées de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation de capital	0,1	6,8	-	-	-	6,9	-	6,9
Effet sur les capitaux propres de la fusion-absorption	-	-	-	-	-	-	-	-
Actions propres (2)	-	-	-	-	6,7	6,7	-	6,7
Autres (3)			-	-	2,1	2,1	(1,1)	1,0
AU 30/06/2014 RETRAITÉ (4)	112,8	2 686,1	(96,6)	(0,5)	1 206,7	3 908,5	395,9	4 304,4

(1) Les variations de valeurs négatives des instruments de couverture de flux de trésorerie sont liées à une diminution des taux d'intérêt long terme sur le semestre

(2) Au 30 juin 2014, Icade détient 159 323 actions propres pour un coût de 12,2 millions d'euros.

(3) Ce poste comprend notamment l'impact positif, sur le capital et les réserves, des options de souscription d'actions soumises à conditions et des actions gratuites à hauteur de 1,3 million d'euros.

(4) Prise en compte de l'application de l'interprétation IFRIC 21.

Les états financiers sont présentés en millions d'euros, avec arrondi à la centaine de milliers d'euros près. Des écarts d'arrondis peuvent ainsi apparaître entre différents états.

ANNEXE AUX ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDES

1. PRINCIPES COMPTABLES

1.1. Textes appliqués

Les états financiers intermédiaires résumés portant sur la période de 6 mois close au 30 juin 2015 du groupe Icade (le Groupe) ont été préparés conformément à la norme IAS 34. S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS pour l'établissement des états financiers annuels et doivent donc être lus en relation avec les états financiers consolidés du Groupe établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014. Ils ont été arrêtés par le conseil d'administration du 22 juillet 2015.

Conformément au règlement européen CE N° 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes internationales, les états financiers consolidés du Groupe sont établis conformément au référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté dans l'Union Européenne.

Ce référentiel comprend les normes IAS/IFRS publiées par l'IASB et interprétations publiées par l'IFRIC qui ont été adoptées par l'Union Européenne. Ce référentiel est disponible sur le site internet de la Commission Européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias).

Les méthodes comptables appliquées sont identiques à celles appliquées dans les états financiers annuels au 31 décembre 2014, à l'exception du changement de méthode décrit ci-après et résultant de la première application au 30 juin 2015 de l'interprétation IFRIC 21: « Taxes prélevées par une autorité publique » (application rétrospective).

Cette interprétation vise à clarifier le fait générateur de la date de comptabilisation des taxes autres que les impôts sur les résultats. Désormais, seules les taxes dont le fait générateur intervient progressivement continueront à faire l'objet d'un étalement dans les comptes intermédiaires. L'impact de cette interprétation concerne essentiellement la prise en compte, dans les publications intermédiaires, de la part non refacturable de la taxe foncière et de la taxe sur les bureaux. Au 30 juin 2015, l'application de cette interprétation a généré un impact négatif de (8,3) M€ dans le compte de résultat. En revanche, elle n'a aucune incidence sur les comptes établis au 31 décembre.

Le résumé des impacts de cette interprétation sur le bilan et le compte de résultat consolidés au 30 juin 2014 est indiqué dans le tableau ci-dessous :

<i>(en millions d'euros)</i>		Impact d'IFRIC 21		
		États Financiers au 30/06/2014 Publiés	Impact au 30/06/2014	États Financiers au 30/06/2014 Retraités
Actif	Titres mis en équivalence	133,1	(0,3)	132,8
Passif et Capitaux Propres	Résultat net part du Groupe	5,6	(9,2)	(3,5)
	Dettes diverses courantes	469,8	8,9	478,7
	Services extérieurs	(48,5)	(8,9)	(57,4)
	Excédent Brut Opérationnel	243,2	(8,9)	234,4
Résultat	Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	4,8	(0,3)	4,5
	Résultat Opérationnel	108,7	(9,2)	99,6
	Résultat Net	15,9	(9,2)	6,7
	Résultat net part du Groupe	5,6	(9,2)	(3,5)

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles du tableau des flux de trésorerie consolidé ne sont pas modifiés.

Toutes les normes et interprétations d'application obligatoire en IFRS en 2015, ayant déjà été adoptées par l'Union Européenne, ont été appliquées dans les états financiers intermédiaires au 30 juin 2015.

En revanche, le Groupe n'a pas anticipé de norme ou d'interprétation dont l'application n'est pas obligatoire en 2015.

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

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

En raison des incertitudes inhérentes à tout processus d'évaluation, le Groupe révisé ses estimations sur la base d'informations régulièrement mises à jour. Il est possible que les résultats futurs des opérations concernées diffèrent de ces estimations. Le Groupe procède notamment à :

- une évaluation semestrielle de ses actifs immobiliers par des experts indépendants selon les méthodes décrites dans la note 8 ;
- une revue semestrielle des programmes de promotion immobilière faisant l'objet d'une maîtrise foncière ;
- une évaluation du résultat à l'avancement des contrats de construction, de vente en l'état de futur achèvement (VEFA) et de certains contrats de prestations de services (note 1.6 des états financiers au 31 décembre 2014) ;
- une évaluation semestrielle des provisions et avantages au personnel (notes 17 et 23) ;
- la détermination de la charge d'impôt semestrielle, en appliquant pour chaque société le taux effectif moyen estimé pour l'exercice complet au résultat avant impôt de la période intermédiaire ; ce taux estimé est calculé sur la base des données 2015 validées par la direction (note 6) ;
- une évaluation de la juste valeur des instruments financiers.

Outre l'utilisation d'estimations, la direction du Groupe a fait usage de jugement pour définir le traitement comptable adéquat de certaines activités et transactions lorsque les normes et interprétations IFRS en vigueur ne traitent pas de manière précise des problématiques comptables concernées. En particulier, la direction a exercé son jugement pour la classification des contrats de location (location simple, location financement) et pour la détermination du traitement comptable de certaines opérations pour lesquelles les normes IFRS n'apporteraient pas de précision.

Enfin, en application du principe de pertinence et notamment la notion de matérialité qui en découle, seules sont présentées les informations jugées utiles à la compréhension par les utilisateurs des états financiers consolidés.

2. PRINCIPALES OPERATIONS CONCERNANT LE PERIMETRE DE CONSOLIDATION INTERVENUES AU COURS DU PREMIER SEMESTRE

Aucune variation de périmètre significative n'a été réalisée au cours du premier semestre 2015.

3. SECTEURS OPERATIONNELS

(en millions d'euros)	30/06/2015				
	Foncière	Promotion	Services	Eliminations internes inter-métiérs	Total
COMPTE DE RESULTAT					
Chiffre d'affaires consolidé	279,2	422,7	20,3	(7,9)	714,4
- Ventes inter-activités (Groupe)	(26,1)	(6,1)	(0,4)	(7,9)	(40,5)
- Ventes totales, ventes inter-activités incluses (Groupe)	305,4	428,8	20,8	-	754,9
EBO	227,7	14,1	(0,1)	0,4	242,2
- Amortissements et pertes de valeur des biens d'exploitation	(13,1)	(3,5)	(0,2)	-	(16,7)
- Amortissements et pertes de valeur des immeubles de placement (1)	(211,2)	-	-	0,6	(210,6)
- Résultat sur cessions (2)	33,3	-	-	0,1	33,3
- Pertes de valeur sur écart d'acquisition	-	-	(5,7)	-	(5,7)
Part dans les sociétés mises en équivalence	(11,8)	3,2	-	-	(8,5)
Résultat opérationnel	25,0	13,9	(6,1)	1,1	34,0
- Coût de l'endettement net	(62,2)	0,2	-	-	(62,1)
- Autres produits et charges financiers	(0,3)	(0,0)	-	-	(0,3)
- Impôt sur les résultats	(31,8)	(6,3)	0,0	-	(38,1)
- Résultat : part des participations ne donnant pas le contrôle	11,4	0,6	-	-	12,0
Résultat net : Part groupe	(80,7)	7,2	(6,0)	1,1	(78,4)
BILAN : INVESTISSEMENTS PAR SECTEUR					
Acquisition d'immobilisations incorporelles, corporelles et immeubles de placement	193,1	1,3	-	-	194,4
BILAN A LA CLOTURE					
<i>Goodwills</i>	4,0	42,3	17,5	-	63,7
Immobilisations incorporelles nettes	3,9	0,7	0,3	-	4,9
Immobilisations corporelles nettes	78,3	3,5	0,9	-	82,8
Immeubles de placement nets	7 711,0	-	-	(57,2)	7 653,9
Titres mis en équivalence	111,4	5,7	-	-	117,1
Actifs financiers non courants	168,9	(137,8)	(15,8)	(0,4)	14,9
Autres actifs non courants	5,9	15,2	1,7	-	22,8
Stocks et en-cours	1,0	442,7	-	(1,2)	442,5
Créances clients	357,8	149,4	16,3	(9,6)	513,8
Montants dûs par les clients	-	26,5	-	-	26,5
Actifs financiers courants et trésorerie	310,9	172,6	5,4	(11,2)	477,6
Autres actifs courants	97,3	180,1	127,6	(1,6)	403,3
TOTAL DES ACTIFS	8 850,4	900,8	153,8	(81,3)	9 823,8
Capitaux propres	3 946,1	306,2	0,7	(58,4)	4 194,6
Dettes financières non courantes	3 591,8	-	0,4	(0,4)	3 591,8
Autres passifs non courants	172,0	13,8	7,1	-	192,8
Dettes financières courantes	780,1	30,5	4,1	(11,2)	803,5
Dettes fournisseurs	44,9	325,9	3,7	(9,2)	365,3
Montants dûs aux clients	-	9,3	-	-	9,3
Autres passifs courants	315,5	215,2	137,8	(2,1)	666,5
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES	8 850,4	900,8	153,8	(81,3)	9 823,8
FLUX DE TRESORERIE					
Investissements corporels, incorporels et immeubles de placement	(192,9)	(1,3)	-	-	(194,2)
Cessions d'actifs corporels, incorporels et immeubles de placement	204,8	-	-	-	204,8

(1) Les pertes de valeur sur immeubles de placement concernent principalement les parcs d'affaires.

(2) Le résultat sur cessions concerne principalement la cession de l'immeuble Millénaire 3 et de divers actifs de seconde couronne.

30/06/2014 retraité (1)

<i>(en millions d'euros)</i>	Foncière	Promotion	Services	Eliminations internes inter- métiers	Total
COMPTE DE RESULTAT					
Chiffre d'affaires consolidé	282,1	465,5	20,6	(10,3)	757,9
- Ventes inter-activités (Groupe)	(15,5)	(9,0)	(0,3)	(10,3)	(35,1)
- Ventes totales, ventes inter- activités incluses (Groupe)	297,6	474,5	20,9	-	793,0
EBO	219,4	16,3	(1,1)	(0,2)	234,4
- Amortissements et pertes de valeur des biens d'exploitation	(10,6)	0,1	(0,2)	-	(10,7)
- Amortissements et pertes de valeur des immeubles de placement	(129,4)	-	-	0,6	(128,9)
- Résultat sur cessions	2,4	0,5	-	(1,8)	1,1
- Pertes de valeur sur écart d'acquisition	-	(0,9)	-	-	(0,9)
Part dans les sociétés mises en équivalence	(0,7)	6,7	-	(1,4)	4,5
Résultat opérationnel	81,0	22,8	(1,3)	(2,9)	99,6
- Coût de l'endettement net	(68,8)	1,6	-	-	(67,2)
- Autres produits et charges financiers	(13,0)	0,4	-	-	(12,7)
- Impôt sur les résultats	(4,3)	(9,1)	0,5	-	(13,0)
- Résultat : part des participations ne donnant pas le contrôle	9,3	0,9	-	-	10,2
Résultat net : Part groupe	(14,4)	14,6	(0,9)	(2,9)	(3,5)
BILAN : INVESTISSEMENTS PAR SECTEUR					
Acquisition d'immobilisations incorporelles, corporelles et immeubles de placement	275,8	0,8	0,1	(1,6)	275,1
BILAN A LA CLOTURE					
Goodwills	4,0	42,3	23,4	-	69,7
Immobilisations incorporelles nettes	2,8	0,2	0,3	-	3,4
Immobilisations corporelles nettes	83,9	3,1	1,2	-	88,2
Immeubles de placement nets	7 771,8	-	-	(58,4)	7 713,5
Titres mis en équivalence	114,2	18,7	-	-	132,9
Actifs financiers non courants	164,5	(137,8)	(15,8)	(0,5)	10,5
Autres actifs non courants	0,8	12,5	1,7	-	15,0
Stocks et en-cours	1,5	617,1	-	(2,0)	616,6
Créances clients	358,1	138,7	13,0	(3,9)	505,8
Montants dûs par les clients	-	20,7	-	-	20,7
Actifs financiers courants et trésorerie	711,1	128,5	5,2	(152,8)	692,1
Autres actifs courants	126,5	219,3	103,1	-	448,9
TOTAL DES ACTIFS	9 339,3	1 063,2	132,1	(217,5)	10 317,1
Capitaux propres	4 083,1	274,5	7,3	(60,4)	4 304,5
Dettes financières non courantes	3 724,2	-	0,5	(0,5)	3 724,2
Autres passifs non courants	194,4	14,1	6,5	-	215,0
Dettes financières courantes	1 041,0	177,4	2,0	(152,7)	1 067,7
Dettes fournisseurs	50,0	345,9	3,0	(2,4)	396,6
Montants dûs aux clients	-	4,8	-	-	4,8
Autres passifs courants	246,5	246,5	112,8	(1,5)	604,3
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES	9 339,3	1 063,2	132,1	(217,5)	10 317,1
FLUX DE TRESORERIE					
Investissements corporels, incorporels et immeubles de placement	(267,9)	(0,8)	(0,1)		(268,8)
Cessions d'actifs corporels, incorporels et immeubles de placement	144,2	0,5	-		144,7

(1) Prise en compte de l'application de l'interprétation IFRIC 21.

4. ELEMENTS DU RESULTAT OPERATIONNEL

4.1. Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires par nature se détaille de la manière suivante :

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015	30/06/2014 retraité	31/12/2014
Revenus locatifs (1) y compris loyers financiers	271,2	273,1	551,9
Contrats de construction et de VEFA	415,0	456,0	1 145,2
Prestations de service	26,3	28,5	61,8
Autres ventes	1,8	0,4	0,9
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES	714,4	757,9	1 759,8

(1) Revenus locatifs des foncières.

4.2. Résultat sur cessions

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015	30/06/2014 retraité	31/12/2014
Résultat sur cessions des immeubles de placement	33,5	0,3	50,9
Résultat sur cessions des autres actifs corporels et incorporels	(0,1)	0,6	2,2
Résultat sur cessions de titres consolidés	(0,1)	0,1	46,0
TOTAL RESULTAT SUR CESSIONS	33,3	1,1	99,1

Le résultat sur cessions d'immeubles de placement comprend principalement les cessions du Millénaire 3 et de divers actifs de seconde couronne.

5. RESULTAT FINANCIER

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015	30/06/2014 retraité	31/12/2014
Charges d'intérêts sur dettes financières	(49,1)	(44,0)	(99,4)
Charges d'intérêts sur instruments dérivés	(19,5)	(27,2)	(47,9)
Recyclage en résultat des instruments dérivés de couverture de taux avec conservation du sous-jacent	0,8	(2,5)	(2,3)
COUT DE L'ENDETTLEMENT BRUT	(67,7)	(73,7)	(149,6)
Produits d'intérêts de la trésorerie et équivalents de trésorerie	1,7	1,9	3,5
Revenus des créances et des prêts	3,9	4,4	14,9
Variation de juste valeur par résultat des instruments équivalents de trésorerie	-	0,2	0,2
Produits nets de la trésorerie et équivalents de trésorerie, des prêts et créances associés	5,6	6,5	18,6
COUT DE L'ENDETTLEMENT NET	(62,1)	(67,2)	(131,0)
Résultats de cessions des titres disponibles à la vente	-	-	-
Résultats sur cessions des autres actifs financiers en juste valeur par résultat	-	-	-
Produits nets de participation	0,7	0,8	1,4
Dotations et reprises sur pertes de valeurs des titres disponibles à la vente	-	-	-
Recyclage en résultat des instruments dérivés couverture de taux sans conservation du sous-jacent	-	-	-
Variation de juste valeur par résultat des instruments dérivés	0,3	(2,3)	(2,8)
Variation de juste valeur des ORNANEs	1,5	(7,9)	(2,2)
Résultats sur cessions des prêts et créances	-	0,1	0,1
Dotations et reprises sur pertes de valeur des prêts et créances	-	-	(0,2)
Autres produits financiers	-	0,3	0,6
Autres charges financières	(2,8)	(3,6)	(6,5)
Autres produits et charges financiers	(0,3)	(12,7)	(9,7)
TOTAL RESULTAT FINANCIER	(62,3)	(79,9)	(140,7)

6. IMPOTS

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015	30/06/2014 retraité	31/12/2014
Charge totale d'impôt comptabilisée en résultat	(38,1)	(13,0)	(34,0)
Impôts sur les éléments comptabilisés en capitaux propres	(0,4)	(0,1)	0,3

La charge d'impôt semestrielle inclut notamment 16,8 millions d'euros de provision pour risque fiscal (cf. note 17) et 9,2 millions d'euros au titre de la cession du Millénaire 3 (après imputation des déficits reportables) ainsi que la contribution de 3% sur une part des dividendes versés pour 3,9 millions d'euros.

7. GOODWILLS

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015		
	Valeur brute	Pertes de valeur	Valeur nette
Foncière	4,0	-	4,0
Promotion	42,3	-	42,3
Services	23,5	(6,1)	17,5
GOODWILLS	69,8	(6,1)	63,7

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2014		
	Valeur brute	Pertes de valeur	Valeur nette
Foncière	4,0	-	4,0
Promotion	42,3	-	42,3
Services	23,5	(0,3)	23,2
GOODWILLS	69,8	(0,3)	69,5

Un test de perte de valeur a été réalisé au 30 juin 2015 et au 31 décembre 2014 sur la base de valorisations effectuées par un expert.

La méthode d'évaluation de la juste valeur retenue par l'expert est basée sur les flux futurs de trésorerie actualisés. Le taux sans risque utilisé correspond à la moyenne sur trois mois des taux de l'OAT TEC 10 ans. Les primes de risques appliquées sont spécifiques à chaque métier et tiennent compte de l'évolution de leur marché sur la période.

Les taux d'actualisation avant impôt retenus pour déterminer la valeur d'utilité varient de 6,01 % à 10,81 % au 30 juin 2015 (7,36 % à 12,64 % au 31 décembre 2014) selon les actifs testés.

Une perte de valeur d'un montant de 5,7 millions d'euros affectant le secteur conseil à l'immobilier du pôle services a été constatée au 30 juin 2015.

8. IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET IMMEUBLES DE PLACEMENT ET SENSIBILITE DES VALEURS NETTES COMPTABLES

8.1. Tableau des variations

<i>(en millions d'euros)</i>	Immobilisations corporelles	Immeubles de placement	dont immeubles de placement en location-financement
Valeur brute au 01/01/2015	140,8	9 033,2	516,5
Augmentations (1)	1,2	190,6	54,7
Production immobilisée	-	-	-
Diminutions	(0,1)	(147,1)	-
Effets des variations de périmètre	-	-	-
Immobilisations reclassées en «actifs destinés à être cédés»	-	(34,8)	-
Autres mouvements	0,1	-	(66,9)
Valeur brute au 30/06/2015	141,9	9 041,9	504,3
<i>(1) dont frais financiers activés 2,7 M€</i>			
Amortissements au 01/01/2015	(55,3)	(979,5)	(54,5)
Augmentations	(3,9)	(130,1)	(8,5)
Diminutions	0,1	0,6	-
Effets des variations de périmètre	-	-	-
Immobilisations reclassées en «actifs destinés à être cédés»	-	5,7	-
Autres mouvements	-	-	-
Amortissements au 30/06/2015	(59,1)	(1 103,2)	(63,0)
Perte de valeur au 01/01/2015	-	(209,5)	-
Augmentations	-	(148,4)	-
Diminutions	-	67,9	-
Effets des variations de périmètre	-	-	-
Immobilisations reclassées en «actifs destinés à être cédés»	-	5,3	-
Autres mouvements	-	-	-
Perte de valeur au 30/06/2015	-	(284,7)	-
Valeur nette au 01/01/2015	85,4	7 844,2	462,0
Augmentations	(2,7)	(87,9)	46,2
Production immobilisée	-	-	-
Diminutions	-	(78,6)	-
Effets des variations de périmètre	-	-	-
Immobilisations reclassées en «actifs destinés à être cédés»	-	(23,8)	-
Autres mouvements	0,1	-	(66,9)
Valeur nette au 30/06/2015	82,8	7 653,9	441,3

8.2. Immeubles de placement

La Foncière est présente principalement sur le segment des bureaux et parcs d'affaires en Ile-de-France ainsi que sur le segment des établissements de santé.

Deux fois par an, les immeubles de placement des sociétés foncières font l'objet d'une évaluation par des experts immobiliers indépendants, membres de l'Association française des sociétés d'expertises immobilières (AFREXIM).

Les immeubles de placement de ces activités sont évalués en utilisant les méthodes reposant sur le revenu (méthode par les flux de trésorerie futurs actualisés et méthode par capitalisation du loyer net), recoupées par la méthode par comparaison directe pour les principaux actifs. Pour les immeubles monovalents du secteur de la santé, il est tenu compte, pour la détermination de la valeur locative, de la quote-part de chiffre d'affaires moyen ou de l'excédent brut opérationnel réalisés au cours des exercices passés.

Dans le cas de la mise en œuvre d'une stratégie de cession globale des actifs d'un portefeuille, les experts peuvent appliquer une décote traduisant les effets de portefeuille ainsi que les conditions de marché pour des transactions de forte ampleur.

Conformément à la méthodologie du Groupe, les immeubles en cours d'arbitrage, dont ceux sous promesse de vente, sont valorisés sur la base du prix de vente contractualisé, diminué des coûts de cession.

Les immeubles en développement recouvrent diverses situations : réserves foncières non totalement viabilisées, terrains à bâtir ou droits à construire, constructibilités résiduelles, immeubles en construction et restructuration. Ces immeubles sont évalués en utilisant la méthode établie sur la base d'un bilan promoteur et / ou de l'actualisation des cash-flows, méthodes complétées le cas échéant par la méthode par comparaison.

Les justes valeurs présentées ci-dessous sont les valeurs d'expertises hors droits, hormis pour les actifs acquis sur le deuxième trimestre et ceux destinés à être cédés dont les justes valeurs retenues sont définies en note 1.10 des états financiers au 31 décembre 2014.

8.3. Juste valeur des immeubles de placement

Principales hypothèses de valorisation des immeubles de placement

Types d'actifs	Méthodes généralement retenues	Taux d'actualisation des flux (DCF)	Taux de rendement à la sortie (DCF)	Taux de rendement de marché (capitalisation)	Valeur locative de marché (en €/m ²)
ACTIFS STRATÉGIQUES					
Bureaux					
Paris	DCF	5,75 %	4,40 % - 4,90 %		582 € - 692 €
La Défense/Péri-Défense	DCF	5,75 % - 8,25 %	5,40 % - 7,15 %		223 € - 519 €
Autre Croissant Ouest	DCF	5,40 % - 7,40 %	5,05 % - 6,35 %		360 € - 642 €
Première couronne	DCF	6,20 % - 7,15 %	5,40 % - 6,20 %		267 € - 295 €
Deuxième couronne	DCF	9,10 % - 12,15 %	8,25 % - 10,75 %		114 € - 122 €
Province	DCF	7,75 % - 10,50 %	7,00 % - 9,75 %		80 € - 175 €
Parcs d'affaires					
Paris	DCF	5,00 % - 8,50 %	5,10 % - 8,00 %		187 € - 383 €
La Défense/Péri-Défense	DCF	6,10 % - 7,25 %	6,75 % - 7,50 %		136 € - 207 €
Autre Croissant Ouest	DCF	6,00 % - 8,00 %	6,90 % - 7,75 %		138 € - 275 €
Première couronne	DCF	5,75 % - 10,00 %	5,50 % - 10,20 %		80 € - 368 €
Deuxième couronne	DCF	5,60 % - 12,50 %	5,50 % - 10,00 %		66 € - 276 €
SANTÉ					
Paris et Première couronne	Capitalisation et DCF	5,85 % - 6,75 %	6,00 % - 6,95 %	5,65 % - 6,45 %	(1)
Deuxième couronne	Capitalisation et DCF	6,45 % - 7,00 %	6,35 % - 6,80 %	5,90 % - 6,45 %	(1)
Province	Capitalisation et DCF	6,25 % - 9,75 %	6,40 % - 10,05 %	5,90 % - 8,55 %	(1)

⁽¹⁾ Non soumis aux règles traditionnelles de détermination de la VLM du fait de la configuration et de la spécialisation des locaux.

Comparaison des valeurs nettes comptables et des justes valeurs

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015		31/12/2014	
	Valeur nette comptable	Juste valeur	Valeur nette comptable	Juste valeur
Foncière Bureaux France	3 142,1	3 507,8	3 141,5	3 458,6
Parcs d'affaires	2 957,3	3 915,9	3 206,3	4 162,9
Actifs alternatifs (Santé)	1 994,3	2 434,3	1 961,4	2 350,7
Actifs non stratégiques	51,5	171,1	52,7	179,2
TOTAL	8 145,2	10 029,2	8 361,9	10 151,4
<i>dont immeubles de placement et goodwill</i>	7 655,0	9 438,1	7 845,4	9 549,0
<i>dont immeubles de placement portés par des sociétés mises en équivalence</i>	166,8	171,4	179,8	184,2
<i>dont immobilisations d'exploitation</i>	74,7	162,2	76,7	154,9
<i>dont immobilisations destinées à être cédés</i>	-	-	-	-
<i>dont créances financières et autres actifs expertisés</i>	248,7	257,5	260,0	263,2

Le rapport de la dette financière nette sur la valeur des actifs immobiliers (Loan To Value) s'élève à 39,8% au 30 juin 2015.

Sensibilité des valeurs nettes comptables des immeubles de placement aux variations potentielles des justes valeurs

<i>(en millions d'euros)</i>	Variation des justes valeurs des immeubles de placement			
	- 5,00 %	- 2,50 %	+ 2,50 %	+ 5,00 %
Bureaux				
Paris	0,0	0,0	0,0	0,0
La Défense/Péri-Défense	(63,4)	(22,0)	+ 25,4	+ 47,4
Autre Croissant Ouest	0,0	0,0	0,0	0,0
Première couronne	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuxième couronne	(0,3)	(0,1)	+ 0,1	+ 0,3
Sous-total IDF	(63,7)	(22,1)	+ 25,5	+ 47,7
Province	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Bureaux	(63,7)	(22,1)	+ 25,5	+ 47,7
Parcs d'affaires				
Paris	0,0	0,0	0,0	0,0
La Défense/Péri-Défense	(7,4)	(2,9)	+ 3,0	+ 5,6
Autre Croissant Ouest	(3,3)	(1,7)	+ 1,5	+ 3,2
Première couronne	(6,3)	(3,2)	+ 3,0	+ 10,5
Deuxième couronne	(60,5)	(29,5)	+ 24,5	+ 37,6
Total Parcs d'affaires	(77,5)	(37,4)	+ 31,9	+ 56,9
TOTAL ACTIFS STRATÉGIQUES	(141,2)	(59,5)	+ 57,5	+ 104,6
Santé⁽¹⁾				
Paris et Première couronne	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuxième couronne	0,0	0,0	0,0	0,0
Sous-total IDF	0,0	0,0	0,0	0,0
Province	(12,1)	(0,2)	+ 0,2	+ 0,5
Total Santé	(12,1)	(0,2)	+ 0,2	+ 0,5
TOTAL ACTIFS NON STRATÉGIQUES	- 0,5	(0,2)	+ 0,2	+ 0,5
TOTAL PATRIMOINE IMMOBILIER	(153,8)	(60,0)	+ 57,9	+ 105,6

⁽¹⁾ Valeurs nettes comptables à 100 %

9. TITRES DISPONIBLES A LA VENTE

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015		
	Brut	Pertes de valeur	Net
Actions et autres titres à revenus variables	13,2	(0,6)	12,6
TITRES DISPONIBLES À LA VENTE NON COURANTS	13,2	(0,6)	12,6
Autres titres disponibles à la vente courants	-	-	-
TITRES DISPONIBLES À LA VENTE COURANTS	-	-	-
TOTAL TITRES DISPONIBLES À LA VENTE	13,2	(0,6)	12,6

<i>(en millions d'euros)</i>	Net
Solde au 31/12/2014	16,9
Acquisitions	-
Cessions	-
Effets des variations de valeur en capitaux propres	-
Charges nettes liées aux pertes de valeur en résultat	-
Effets des variations de périmètre et de capital	-
Autres	(4,3)
SOLDE AU 30/06/2015	12,6

10. AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	30/06/2015		
		Brut	Pertes de valeur	Net
Créances rattachées à des participations et autres parties liées		0,8	(0,8)	-
Prêts		0,2	-	0,2
Dépôts et cautionnements versés		2,1	-	2,1
Autres		-	-	-
TOTAL AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS AU COÛT AMORTI		3,1	(0,8)	2,3
Autres actifs financiers en juste valeur par résultat		-	-	-
Instruments dérivés	19	5,9	-	5,9
TOTAL AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS		9,0	(0,8)	8,2

<i>(en millions d'euros)</i>	Actifs financiers non courants
Solde au 31/12/2014	3,2
Acquisitions	0,9
Cessions / Remboursements	(0,7)
Effets des variations de juste valeur	4,7
Charges nettes liées aux pertes de valeur en résultat	-
Effets des variations de périmètre et de capital	-
Autres	-
SOLDE AU 30/06/2015	8,2

Actifs financiers au coût amorti

(en millions d'euros)	30/06/2015	30/06/2015			Total part non courante
		Part à moins d'un an (courante)	Part à plus d'un an et moins de cinq ans (non courante)	Part à plus de cinq ans (non courante)	
Créances rattachées à des participations et autres parties liées	51,7	51,7	-	-	-
Prêts	0,2	-	0,2	-	0,2
Dépôts et cautionnements versés	2,4	0,3	0,5	1,6	2,1
Comptes courants associés	72,8	72,8	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-
TOTAL AUTRES ACTIFS FINANCIERS AU COÛT AMORTI	127,1	124,8	0,7	1,6	2,3

11. STOCKS ET EN-COURS

Analyse des stocks et pertes de valeur

(en millions d'euros)	30/06/2015						
	Foncière			Promotion			Total
	Valeur brute	Pertes de valeur	Valeur nette	Valeur brute	Pertes de valeur	Valeur nette	Valeur nette
Analyse des stocks							
Terrains et réserves foncières	1,2	(0,2)	1,0	83,1	(14,4)	68,7	69,7
Travaux en-cours	-	-	-	347,1	(8,0)	339,1	339,1
Lots finis non vendus	-	-	-	34,5	(0,7)	33,7	33,7
STOCK ET EN-COURS À LA CLÔTURE	1,2	(0,2)	1,0	464,7	(23,2)	441,5	442,5
PERTES DE VALEUR : SOLDE À L'OUVERTURE		(0,2)			(20,7)		(21,0)
PERTES DE VALEUR : VARIATION DE L'EXERCICE		-			(2,5)		(2,4)
dont dotations de l'exercice		-			(2,6)		(2,6)
dont effets des variations de périmètre		-			-		-
dont reprises de l'exercice		-			0,1		0,1
dont transfert en actifs destinés à la vente		-			-		-
dont autres		-			-		-

12. CONTRATS DE CONSTRUCTION ET VEFA

Capacité de l'acquéreur à définir les éléments structurels majeurs de la construction d'un bien immobilier avant et pendant la phase de construction

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015			31/12/2014		
	Tertiaire	Eliminations internes inter-métiers	Total	Tertiaire	Eliminations internes inter-métiers	Total
Créances TTC cumulées selon la méthode de l'avancement	211,1	-	211,1	219,6	-	219,6
Travaux en-cours	20,4	-	20,4	28,9	-	28,9
Perte à terminaison	-	-	-	-	-	-
Appels de fonds encaissés	(214,4)	-	(214,4)	(228,3)	-	(228,3)
MONTANTS DÛS PAR LES CLIENTS	26,5	-	26,5	21,9	-	21,9
MONTANTS DÛS AUX CLIENTS	(9,3)	-	(9,3)	(1,6)	-	(1,6)
PRODUITS DE L'EXERCICE	59,6	-	59,6	117,3	-	117,3

2

13. AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	30/06/2015		
		Brut	Pertes de valeur	Net
Créances rattachées à des participations et autres parties liées		51,9	(0,3)	51,7
Prêts		-	-	-
Dépôts et cautionnements versés		0,3	-	0,3
Comptes courants associés		72,8	-	72,8
Autres		-	-	-
TOTAL AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS AU COÛT AMORTI	10	125,0	(0,3)	124,8
Autres actifs financiers en juste valeur par résultat		0,1	-	0,1
Instruments dérivés (dont appels de marge)	19	14,1	-	14,1
TOTAL AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS		139,3	(0,3)	139,0

<i>(en millions d'euros)</i>	Actifs financiers courants
Solde au 31/12/2014	139,6
Acquisitions	18,0
Cessions	(9,2)
Effets des variations de juste valeur par résultat	-
Variation court terme des actifs financiers	(9,8)
Variation court terme des intérêts courus non échus	(2,8)
Charges nettes liées aux pertes de valeur en résultat	-
Effets des variations de périmètre et de capital	3,1
Autres	-
SOLDE AU 30/06/2015	139,0

14. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015	31/12/2014
OPCVM monétaires	150,6	127,0
EQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	150,6	127,0
Disponibilités (inclus Intérêts bancaires à recevoir)	202,0	351,2
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	352,7	478,2

15. IMMEUBLES DE PLACEMENT ET AUTRES ACTIFS DESTINES A ETRE CEDES

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015		
	Immeubles de placement destinés à être cédés	Autres actifs destinés à être cédés	Total actifs destinés à être cédés
Solde au 31/12/2014	-	-	-
Actifs reclassés en «actifs destinés à être cédés»	23,8	-	23,8
Effets des variations de périmètre	-	-	-
Diminutions	(23,8)	-	(23,8)
Autres mouvements	-	-	-
SOLDE AU 30/06/2015	-	-	-

La variation des immeubles de placement destinés à être cédés correspond à la cession au cours du premier semestre 2015 de divers actifs de seconde couronne.

16. CAPITAUX PROPRES

16.1. Evolution du nombre d'actions en circulation

	Nombre	Capital en M€
Capital social au 31/12/2014	74 022 386	112,8
Augmentation de capital liée à l'exercice des options de souscription d'actions	88 800	0,2
Capital social au 30/06/2015	74 111 186	113,0

Le capital d'ICADE est détenu par la société HoldCo SIIC à hauteur de 51,94%, elle-même détenue par la Caisse des dépôts et par Groupama respectivement à hauteur de 75,07% et de 24,93%.

16.2. Dividendes

(en millions d'euros)	30/06/2015	31/12/2014
Versement aux actionnaires d'Icade SA		
- dividendes prélevés sur le résultat fiscal exonéré (en application du régime SIIC)	275,1	270,9
- dividendes prélevés sur le résultat taxable au taux de droit commun	-	-
- acompte sur dividendes	-	-
TOTAL	275,1	270,9

Les dividendes par action distribués sur les exercices 2015 et 2014 au titre des résultats des exercices 2014 et 2013 s'élèvent respectivement à 3,73 euros et à 3,67 euros.

17. PROVISIONS

(en millions d'euros)	31/12/2014	Dotations	Utilisations	Reprises	Variations de périmètre	Ecart actuariels	Reclassement	30/06/2015
Indemnités de fin de carrière et engagements assimilés	31,2	0,6	(0,4)	-	-	(1,7)	-	29,8
Pertes sur contrats	1,5	0,3	(0,0)	-	-	-	(0,7)	1,1
Risques fiscaux	6,8	16,8	-	(0,2)	-	-	(2,5)	20,9
Risques et charges - Autres	35,3	1,3	(3,8)	(2,0)	-	-	3,2	34,0
TOTAL	74,8	19,1	(4,2)	(2,2)	-	(1,7)	-	85,8
Provisions non courantes	35,7	0,7	(1,2)	-	-	(1,7)	-	33,5
Provisions courantes	39,1	18,4	(3,0)	(2,2)	-	-	-	52,3
dont : résultat opérationnel		2,2	(4,2)	(2,0)				
dont : résultat financier		-	-	-				
dont : charges d'impôt		16,8	-	(0,2)				

Icade identifie plusieurs natures de provisions. Outre les indemnités de fin de carrière et engagements assimilés qui font l'objet de développements spécifiques (cf. note 23), les provisions sont constituées dès lors que les risques identifiés résultant d'événements passés engendrent une obligation actuelle et qu'il est probable que cette obligation provoquera une sortie de ressources.

Les risques identifiés sont :

- ◆ les pertes sur contrats de prestations de services et sur contrats de VEFA (pour mémoire les pertes sur contrats de construction figurent dans les postes « montants dus aux clients » et « montants dus par les clients ») ;
- ◆ les risques fiscaux : les provisions couvrent les risques fiscaux estimés pour lesquels les notifications de redressement ont été reçues au 30 juin 2015 :

Lors d'une vérification de comptabilité intervenue au cours de l'exercice 2010, l'administration fiscale avait remis en cause dans sa proposition de rectification (le 8 décembre 2010) les valeurs vénales au 31 décembre 2006 ressortant des expertises immobilières ayant servi de base au calcul de l'*exit tax* (IS au taux de 16,50 %) lors de la fusion-absorption d'Icade Patrimoine par Icade, au 1^{er} janvier 2007. Il en résultait une augmentation des bases de l'*exit tax* générant un impôt complémentaire de 204 millions d'euros en principal. Par une nouvelle proposition de rectification (le 26 avril 2012), l'administration fiscale a notamment rehaussé le taux d'imposition applicable à une fraction des montants rehaussés, le portant de 16,5 % à 19 %. L'impôt complémentaire était alors porté à 206 millions d'euros.

Le 16 juillet 2012, Icade a sollicité la saisine de la Commission nationale des impôts directs et des taxes sur le chiffre d'affaires.

À l'issue de l'audience du 5 juillet 2013, la Commission a rendu un avis aux termes duquel elle remet en cause la méthode d'évaluation utilisée par l'administration fiscale (« [la méthode par comparaison] paraît beaucoup moins adaptée que la méthode DCF à la nature du patrimoine concerné ») tout en relevant que certaines ventes intervenues en 2007 avaient été réalisées à des prix supérieurs à ceux retenus pour l'estimation de l'*exit tax*.

L'administration n'a pas suivi l'avis de la Commission et a maintenu les rehaussements initialement notifiés, ce qu'elle a indiqué à Icade le 3 décembre 2013 simultanément à la transmission de l'avis de la Commission.

Le 11 décembre 2013, conformément à la procédure applicable, l'administration a donc mis en recouvrement l'ensemble de ces sommes, soit 225 084 492 euros, intérêts de retard inclus (ou 206 millions d'euros en principal).

Maintenant sa position, Icade a formulé le 23 décembre 2013 une réclamation contentieuse demandant la décharge intégrale des sommes mises en recouvrement ainsi que le sursis de paiement.

Ce sursis a été obtenu après présentation d'une garantie bancaire couvrant l'intégralité des droits (hors intérêts de retard).

En ne répondant pas à la réclamation contentieuse de la société, l'administration fiscale l'a implicitement rejetée.

Dès lors, en accord avec ses cabinets conseils, Icade a saisi le Tribunal Administratif compétent le 17 décembre 2014 pour contester l'intégralité des rectifications proposées.

Dans ce cadre, Icade a demandé au tribunal de transmettre au Conseil d'Etat, aux fins de transmission au Conseil constitutionnel, une question prioritaire de constitutionnalité (« QPC »), portant sur les dispositions de l'article 208 C ter du Code général des impôts, ayant une incidence sur le taux d'imposition applicable aux fractions de l'*exit tax* versées au titre des exercices 2009 et 2010.

Considérant cette QPC sérieuse, nouvelle et applicable au litige, le Tribunal administratif de Montreuil a ordonné sa transmission au Conseil d'Etat par une ordonnance du 16 février 2015, ainsi que le sursis à statuer sur la requête principale.

De même, le Conseil d'Etat a décidé de transmettre cette QPC au Conseil constitutionnel, par un arrêt en date du 29 avril 2015.

Le Conseil constitutionnel, après avoir entendu les parties au cours de son audience du 16 juin 2015, a déclaré les dispositions de l'article 208 C ter du Code général des impôts conformes à la Constitution, par une décision en date du 26 juin 2015.

Cette décision définitive, sans incidence sur la question de valorisation des immeubles, conduit à reconnaître le bien-fondé des rectifications portant sur le taux d'*exit tax* applicable aux fractions d'imposition spontanément liquidées. En conséquence, une provision de 16,8 millions d'euros a été constituée au 30 juin 2015.

Il appartient dorénavant au Tribunal administratif d'instruire la requête principale. Comme au 31 décembre 2014, aucune provision n'a été constituée au titre des rectifications résultant de la remise en cause des valeurs vénales.

- ◆ Les autres provisions pour risques et charges, s'élevant à 34 millions d'euros, concernent principalement la promotion et la foncière pour des montants respectifs de 22,5 millions d'euros et 9 millions d'euros. Elles couvrent essentiellement les risques métiers, les litiges prud'homaux, ainsi que les contentieux.

18. DETTES FINANCIERES

18.1. Dettes financières nettes

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015	31/12/2014
Dettes financières long terme et moyen terme (non courantes)	3 591,8	3 671,5
Dettes financières court terme (courantes)	803,5	704,7
DETTES FINANCIÈRES BRUTES	4 395,3	4 376,2
Instruments dérivés sur risque de taux d'intérêt (passifs et actifs)	67,4	91,1
DETTES FINANCIÈRES BRUTES APRÈS PRISE EN COMPTE DES INSTRUMENTS DÉRIVÉS	4 462,8	4 467,3
Titres disponibles à la vente et autres actifs financiers non courants (hors instruments dérivés sur risque de taux d'intérêt et dépôts de garantie versés)	(12,7)	(17,5)
Titres disponibles à la vente et autres actifs financiers courants (hors instruments dérivés sur risque de taux d'intérêt et dépôts de garantie versés)	(124,6)	(122,6)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(352,7)	(478,2)
DETTES FINANCIÈRES NETTES	3 972,7	3 849,1

18.2. Dettes financières par nature

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015	31/12/2014
Emprunts obligataires	1 293,0	1 291,6
Obligations Remboursables en Numéraire et en Actions Nouvelles et Existantes	47,3	48,7
Emprunts auprès des établissements de crédit (2)	1 961,7	2 028,3
Locations-financement	196,3	209,4
Autres emprunts et dettes assimilées (3)	93,5	93,5
Dettes rattachées à des participations	-	-
DETTES FINANCIÈRES À LONG TERME ET MOYEN TERME	3 591,8	3 671,5
Emprunts obligataires	11,8	18,6
Obligations Remboursables en Numéraire et en Actions Nouvelles et Existantes	0,6	1,1
Emprunts auprès des établissements de crédit (2)	447,5	415,9
Locations-financement	23,3	23,1
Autres emprunts et dettes assimilées (3)	0,6	0,6
Dettes rattachées à des participations	6,4	7,8
Billets de trésorerie	279,5	203,0
Découverts bancaires (1)	33,9	34,7
DETTES FINANCIÈRES À COURT TERME	803,5	704,7
TOTAL DETTES FINANCIÈRES BRUTES	4 395,3	4 376,2

(1) Inclus intérêts courus non échus.

(2) Dont financements hypothécaires : 824 millions d'euros.

(3) Placements privés pour le même montant.

La dette financière brute s'élève à 4 395,3 millions d'euros au 30 juin 2015, en augmentation de 19,1 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2014. Cette évolution s'explique essentiellement par :

- une augmentation nette de l'encours de billets de trésorerie pour 76,5 millions d'euros ;
- un amortissement naturel d'emprunts auprès des établissements de crédits et des contrats de location-financement pour 50 millions d'euros ;
- une diminution de la juste valeur des ORNANÉs de 1,5 million d'euros.

18.3. Dettes financières par échéance

(en millions d'euros)	30/06/2015	Part à moins d'un an	Part de un à deux ans	Part de deux à trois ans	Part de trois à quatre ans	Part de quatre à cinq ans	Part à plus de cinq ans
Emprunts obligataires	1 304,8	11,8	-	-	493,8	-	799,2
Obligations Remboursables en Numéraire et en Actions Nouvelles et Existantes	47,8	0,6	47,3	-	-	-	-
Emprunts auprès des établissements de crédit	2 409,2	447,5	480,7	283,9	316,8	50,6	829,8
Locations-financement	219,6	23,3	24,3	24,8	19,9	18,6	108,7
Autres emprunts et dettes assimilées	94,1	0,6	8,5	8,5	8,5	8,4	59,5
Instruments hybrides	-	-	-	-	-	-	-
Dettes rattachées à des participations	6,4	6,4	-	-	-	-	-
Billets de trésorerie	279,5	279,5	-	-	-	-	-
Découverts bancaires (1)	33,9	33,9	-	-	-	-	-
TOTAL DETTES FINANCIÈRES	4 395,3	803,5	560,8	317,1	839,1	77,6	1 797,2

(1) Inclus intérêts courus non échus.

La durée de vie moyenne de la dette au 30 juin 2015 s'établit à 4,3 ans (hors billets de trésorerie). Au 31 décembre 2014, elle s'élevait à 4,7 ans.

Aucun nouveau financement tiré (hors billets de trésorerie) n'a été souscrit sur la période.

La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 2,4 ans. Celle des couvertures associées s'élève à 3,1 ans, permettant une couverture adéquate et la couverture anticipée de futurs besoins de financement.

Covenants financiers

Nature de la limite	Sens	Seuil	30/06/2015
LTV (1)	Maximum	50% ou 52%	39,8%
ICR	Minimum	2,00x	2,73x
Contrôle de la Caisse des dépôts (CDC) (2)	Minimum	34%, 50% ou 51%	51,94%
Valeur du patrimoine de la Foncière (3)	Minimum	3,45 ou 7 milliards d'euros	10 milliards d'euros
Ratio dettes des filiales de la Promotion / dette brute consolidée	Maximum	20,0%	0,7%
Sûretés sur actifs (4)	Maximum	20% du patrimoine foncier	10,5%

(1) Environ 85% de la dette concernée par un covenant sur LTV a pour limite 52% et les 15% restant l'étant pour une limite à 50%.

(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 Foncier a pour limite 3 milliards d'euros, 3% de la dette a pour limite 4 milliards d'euros, 12% de la dette a pour limite 5 milliards d'euros et les 66% restant l'étant pour une limite à 7 milliards d'euros.

(4) Calcul maximal au regard des clauses dans les documentations.

Des emprunts contractés par Icade font l'objet de covenants fondés sur des ratios financiers (notions de Loan To Value et de couverture de charges d'intérêts) pouvant entraîner une obligation de remboursement anticipé. Au 30 juin 2015, les ratios sont respectés.

Au 30 juin 2015, la société HoldCo SIIC, contrôlée à hauteur de 75,07 % par la Caisse des Dépôts, dispose de 52,23 % des droits de vote d'Icade et détient 51,94 % de son capital.

18.4. Dettes financières par type de taux

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015		
	Répartition par taux		
	Total	Fixe	Variable
Emprunts obligataires	1 304,8	1 304,8	-
Obligations Remboursables en Numéraire et en Actions Nouvelles et Existantes	47,8	47,8	-
Emprunts auprès des établissements de crédit	2 409,2	401,3	2 007,9
Locations-financement	219,6	50,3	169,3
Autres emprunts et dettes assimilées	94,1	94,1	-
Instruments hybrides	-	-	-
Dettes rattachées à des participations	6,4	-	6,4
Billets de trésorerie	279,5	279,5	-
Découverts bancaires (1)	33,9	-	33,9
TOTAL DETTES FINANCIÈRES	4 395,3	2 177,8	2 217,5
TOTAL JUSTE VALEUR	4 481,5	2 265,3	2 216,2

(1) Inclus intérêts courus non échus.

19. AUTRES PASSIFS FINANCIERS ET INSTRUMENTS DERIVES

19.1. Présentation des autres passifs financiers (hors dérivés)

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015	31/12/2014
Dépôts et cautionnements reçus	66,0	66,0
Autres	-	-
Autres passifs financiers non courants	66,0	66,0
Dépôts et cautionnements reçus	1,6	1,6
Autres	-	-
Autres passifs financiers courants	1,6	1,6

19.2. Instruments dérivés : présentation au bilan

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	30/06/2015	31/12/2014
Actifs :			
non courants	10	5,9	0,6
courants	13	14,1	16,7
Passifs :			
non courants		(79,6)	(96,5)
courants		(7,8)	(11,9)
TOTAL INSTRUMENTS DÉRIVÉS - RISQUE DE TAUX		(67,4)	(91,1)
Actifs :			
non courants		-	-
courants		-	-
Passifs :			
non courants		-	-
courants		-	-
TOTAL INSTRUMENTS DÉRIVÉS - RISQUE DE COURS		-	-
TOTAL INSTRUMENTS DÉRIVÉS		(67,4)	(91,1)

19.3. Instruments dérivés : analyse des notionnels par échéance

(en millions d'euros)	30/06/2015				
	Taux moyen	Total	Part à moins d'un an	Part à plus d'un an et moins de cinq ans	Part à plus de cinq ans
Swaps de taux - payeur fixe	3,02%	1 288,0	74,2	881,2	332,6
Options de taux - CAP	1,45%	535,9	50,9	485,0	-
Options de taux - FLOOR	0,00%	300,0	-	300,0	-
TOTAL INSTRUMENTS DÉRIVÉS - RISQUE DE TAUX	-	2 123,9	125,1	1 666,2	332,6

19.4. Instruments dérivés : variations de la juste valeur

(en millions d'euros)	Juste valeur 31/12/2014 (1)	Entrée de périmètre (2)	Acquisition (3)	Paiement pour garantie (4)	Variation de juste valeur en résultat (5)	Impact des déqualifications et cessions (6)	Variation de juste valeur en capitaux propres (7)	Juste valeur 30/06/2015 (8) = de (1) à (7) inclus
Swaps et options de taux - payeur fixe	(108,1)	-	0,8	-	-	(0,3)	25,4	(82,2)
- dont variation des ICNE					-			
- dont part inefficace					-			
TOTAL INSTRUMENTS DE COUVERTURE DE FLUX DE TRÉSORERIE FUTURS (1)	(108,1)	-	0,8	-	-	(0,3)	25,4	(82,2)
Swaps de taux - payeur fixe	-	-	-	-	-	-	-	-
Options de taux	0,3	-	-	-	0,4	-	-	0,7
TOTAL INSTRUMENTS NON QUALIFIÉS DE COUVERTURE (2)	0,3	-	-	-	0,4	-	-	0,7
TOTAL INSTRUMENTS - RISQUE DE TAUX - HORS APPELS DE MARGE (3) = (1) + (2)	(107,8)	-	0,8	-	0,3	(0,3)	25,4	(81,5)
Instruments dérivés : appels de marge (4)	16,7	-	-	(2,6)	-	-	-	14,1
TOTAL INSTRUMENTS - RISQUE DE TAUX (5) = (3) + (4)	(91,1)	-	0,8	(2,6)	0,3	(0,3)	25,4	(67,4)

20. GESTION DES RISQUES FINANCIERS

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

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

20.1. Risque de liquidité

Le Groupe dispose d'une capacité de tirage en lignes court, moyen et long termes à hauteur de près de 1 370,0 millions d'euros totalement libre d'utilisation. Ce montant n'inclut pas les disponibilités de tirages des opérations de promotion affectées à des programmes dédiés.

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

Les échéances contractuelles résiduelles des passifs financiers (hors contrats de construction et VEFA présentées en note 12) s'analysent comme suit :

(en millions d'euros)	30/06/2015									
	Part d'ôte immédiate	Part à moins d'un an		Part à plus d'un an et moins de trois ans		Part à plus de trois ans et moins de cinq ans		Part à plus de cinq ans		Total
		Rembour sements	Intérêts	Rembour sements	Intérêts	Rembour sements	Intérêts	Rembour sements	Intérêts	
Emprunts obligataires	-	-	32,6	-	65,3	500,0	54,0	800,0	51,8	1 503,6
Obligations Remboursables en Numéraire et en Actions Nouvelles et Existantes	-	-	1,1	47,3	1,1	-	-	-	-	49,5
Emprunts auprès des établissements de crédit	-	452,9	36,1	766,7	56,0	370,0	40,1	840,7	99,5	2 661,9
Locations-financement	-	23,4	4,7	49,2	7,8	38,6	6,8	108,8	9,7	248,9
Autres emprunts et dettes assimilées	-	-	4,7	17,0	8,6	17,0	6,9	59,7	10,6	124,6
Instruments hybrides	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dettes rattachées à des participations	-	6,4	6,9	-	10,7	-	6,6	-	7,3	38,0
Billets de trésorerie	-	279,5	-	-	-	-	-	-	-	279,5
Découverts bancaires	-	33,9	-	-	-	-	-	-	-	33,9
Dettes fournisseurs et dettes d'impôt	-	379,1	-	1,2	-	-	-	-	-	380,3
Instruments financiers dérivés	-	475,1	33,4	1 270,0	45,9	397,2	6,9	350,9	7,4	2 586,9
TOTAL	-	1 650,3	119,5	2 151,4	195,4	1 322,8	121,3	2 160,1	186,3	7 907,2

Les échéances relatives aux intérêts sur emprunts et sur instruments financiers dérivés sont déterminées sur la base des derniers taux connus.

20.2. Risque de taux

(en millions d'euros)	30/06/2015									
	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
Moins d'un an	0,0	477,2	307,5	496,0	307,5	18,7	-	125,1	(307,5)	106,4
De un an à deux ans	0,0	0,0	132,0	483,6	131,9	483,6	-	193,4	(131,9)	(290,2)
De deux ans à trois ans	0,1	-	77,0	287,1	76,9	287,1	-	776,6	(76,9)	489,5
De trois ans à quatre ans	-	-	376,1	315,5	376,1	315,5	-	374,4	(376,1)	58,9
De quatre ans à cinq ans	0,1	0,3	73,5	50,0	73,5	49,7	-	21,8	(73,5)	(27,9)
Plus de cinq ans	0,1	12,2	1 211,8	585,5	1 211,6	573,3	-	332,6	(1 211,6)	(240,7)
TOTAL	0,3	489,7	2 177,8	2 217,5	2 177,5	1 727,8	-	1 823,9	(2 177,5)	96,1

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 % de sa dette totale au 30 juin 2015 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

Icade a poursuivi au cours du premier semestre 2015 une politique de gestion prudente de sa dette en maintenant une exposition limitée au risque de taux, profitant des taux bas, par la mise en place de contrats de couverture appropriés (*swaps* vanille) et en substituant des caps historiques, ayant des taux de plafonds élevés, à de nouveaux caps ayant les mêmes caractéristiques avec des taux de plafonds abaissés.

La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 2,4 ans, celle des couvertures associées est de 3,1 ans, permettant une couverture adéquate, et la couverture anticipée de futurs besoins de financements.

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 25,4 millions d'euros.



	30/06/2015	
	Impact en capitaux propres avant impôts (M€)	Impact en résultat avant impôts (M€)
Impact d'une variation de + 1% des taux d'intérêts	45,6	2,7
Impact d'une variation de - 1% des taux d'intérêts	(48,6)	4,8

Après prise en compte des instruments dérivés,

- ♦ une variation instantanée à la hausse de 1 % des taux d'intérêts à court terme appliquée aux passifs financiers aurait un impact positif maximum de 45,6 millions d'euros sur les capitaux propres et un impact positif de 2,7 millions d'euros sur le compte de résultat ;
- ♦ une variation instantanée à la baisse de 1 % des taux d'intérêts à court terme appliquée aux passifs financiers aurait un impact négatif maximum de 48,6 millions d'euros sur les capitaux propres et un impact positif de 4,8 millions d'euros sur le compte de résultat.

20.3. Risque de change

Ne réalisant aucune transaction en devises étrangères, le Groupe n'est pas soumis au risque de change.

20.4. Risque de crédit

Pour une part, les risques de crédit et/ou de contrepartie concernent la trésorerie et les équivalents de trésorerie ainsi que les établissements bancaires auprès desquels ces disponibilités sont placées. Les supports de placement choisis ont une maturité inférieure à un an et présentent un profil de risque très limité, et font l'objet d'un suivi quotidien ; une revue régulière des autorisations sur les supports complète le processus de contrôle. De plus, afin de limiter son risque de contrepartie, Icade ne traite des produits dérivés de taux qu'avec des établissements bancaires de premier plan avec lesquels elle est en relation pour le financement de son développement. Pour ces deux types de supports, Icade applique un principe de dispersion des risques en évitant toute concentration des en-cours sur une contrepartie donnée.

Pour une autre part, le risque de crédit et/ou de contrepartie concerne les locataires. Le Groupe a mis en place des procédures afin de s'assurer de la qualité du crédit des clients et des tiers avant de traiter avec ces derniers. Dans l'activité de foncière il est notamment procédé à une analyse de la solvabilité des clients et dans l'activité de promotion immobilière au contrôle du financement de l'assurance et de la caution. Ces procédures font l'objet de contrôles réguliers.

Les pertes de valeur sur les créances sont estimées après une analyse des balances des impayés. Les dossiers clients sont analysés sur base individuelle.

L'exposition maximum du Groupe au risque de crédit correspond à la valeur comptable des créances diminuée des dépôts reçus de la clientèle, soit 198,5 millions d'euros au 30 juin 2015, contre 223,5 millions d'euros au 31 décembre 2014.

Le Groupe n'est pas exposé à un risque de concentration de risque de crédit, compte tenu de la diversité de ses activités et de ses clients.

20.5. Gestion du capital

Le Groupe gère l'évolution de son capital et apporte les ajustements nécessaires afin de prendre en compte les modifications de l'environnement économique. L'ajustement du capital est réalisé en tenant compte de la politique de distribution de dividendes qui respecte les obligations de distribution liées au régime SIIC ou par émission de nouveaux titres.

Par ailleurs, le Groupe suit les éléments suivants :

◆ **Ratio de structure financière**

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 38,2% au 30 juin 2015 (contre 36,9% au 31 décembre 2014).

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 39,8% (contre 38,2% au 31 décembre 2014).

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 35,8 % au 30 juin 2015.

◆ **Ratio de couverture des intérêts**

Le ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (corrigé des amortissements) ressort à 2,73x sur le premier semestre 2015. Ce ratio est en baisse par rapport aux années précédentes (4,74x en 2014), compte tenu principalement des impacts des provisions pour dépréciation au titre du semestre. Ramené à l'excédent brut opérationnel, ce ratio ressort à 3,90x.

21. JUSTE VALEUR DES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS



		30/06/2015					
		Valeur comptable			Juste valeur		
		Actifs disponibles à la vente	Prêts et créances	Actifs à la juste valeur par le compte de résultat	Total	Total	
(en millions d'euros)	Notes						
Actifs financiers							
Titres disponibles à la vente courants et non courants	9	12,6			12,6	12,6	
Autres actifs financiers courants et non courants et instruments dérivés	10-13-19		127,1	20,1	147,2	147,2	
Créances clients			513,8		513,8	513,8	
Autres créances d'exploitation (1)			54,5		54,5	54,5	
Equivalents de trésorerie	14			150,6	150,6	150,6	
TOTAL DES ACTIFS FINANCIERS		12,6	695,4	170,7	878,7	878,7	

(1) Hors opérations sur mandats, charges constatées d'avance et créances sociales et fiscales.

		30/06/2015					
		Valeur comptable			Juste valeur		
		Passifs au coût amorti	Passifs à la juste valeur par capitaux propres	Passifs à la juste valeur par le compte de résultat et détenus à des fins de transaction	Total	Total	
(en millions d'euros)	Notes						
Passifs financiers							
Dettes financières courantes et non courantes	18	4 347,5		47,8	4 395,3	4 481,5	
Autres passifs financiers courants et non courants et instruments dérivés	19	67,6	81,3	6,1	155,0	155,0	
Dettes fournisseurs		365,3			365,3	365,3	
Autres dettes d'exploitation (1)		230,6			230,6	230,6	
TOTAL DES PASSIFS FINANCIERS		5 011,0	81,3	53,9	5 146,2	5 232,3	

(1) Hors opérations sur mandats, produits constatés d'avance et dettes sociales et fiscales.

HIERARCHISATION DE LA JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Le tableau ci-dessous présente la hiérarchisation de la juste valeur des instruments financiers selon les trois niveaux suivants :

- ◆ niveau 1 : la juste valeur de l'instrument financier correspond à des prix (non ajustés) cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou passifs identiques ;
- ◆ niveau 2 : la juste valeur de l'instrument financier est établie à partir de données observables, soit directement (à savoir les prix), soit indirectement (à savoir des données dérivées des prix) ;
- ◆ niveau 3 : la juste valeur de l'instrument financier est déterminée à partir de données de marché non observables directement.

		30/06/2015			
		Niveau 1 : cotation sur un marché actif	Niveau 2 : technique de valorisation utilisant des données observables	Niveau 3 : technique de valorisation utilisant des données non observables	Valeur comptable au 30/06/2015 (juste valeur)
(en millions d'euros)	Notes				
Actifs					
Actifs financiers désignés à la juste valeur par résultat					-
Instruments dérivés hors appel de marge (actifs)	10-19		5,9		5,9
Actifs disponibles à la vente	9	-		12,6	12,6
Equivalents de trésorerie	14	150,6			150,6
Passifs					
Passifs désignés à la juste valeur					-
Passifs financiers désignés à la juste valeur par résultat	18			47,8	47,8
Instruments dérivés (passifs)	19		87,4		87,4

Les instruments financiers dont la juste valeur est déterminée à partir d'une technique de valorisation utilisant des données non observables correspondent à des titres non consolidés non cotés.

22. RESULTAT PAR ACTION

	30/06/2015	30/06/2014 retraité	31/12/2014
Bénéfice net pour le calcul du résultat par action			
Résultat net Part du Groupe	(78,4)	(3,5)	151,5
<i>Impact des instruments dilutifs</i>	-	-	-
Résultat net Part du Groupe dilué	(78,4)	(3,5)	151,5
Résultat net Part du Groupe des activités abandonnées	-	-	-
<i>Impact des instruments dilutifs</i>	-	-	-
Résultat net Part du Groupe des activités abandonnées dilué	-	-	-
Résultat net Part du Groupe des activités poursuivies	(78,4)	(3,5)	151,5
<i>Impact des instruments dilutifs</i>	-	-	-
Résultat net Part du Groupe des activités poursuivies dilué	(78,4)	(3,5)	151,5
Nombre d'actions retenu pour le calcul du résultat par action			
Nombre moyen d'actions en circulation (1)	73 771 556	73 743 696	73 686 607
Nombre moyen d'actions retenu pour le calcul	73 771 556	73 743 696	73 686 607
<i>Impact des instruments dilutifs (options de souscription d'actions et actions gratuites)</i>	32 308	52 461	48 705
Nombre moyen d'actions en circulation dilué	73 803 864	73 796 157	73 735 312
Résultat par action (€)			
Résultat net Part du Groupe par action	(1,06)	(0,05)	2,06
Résultat net Part du Groupe par action dilué	(1,06)	(0,05)	2,05
Résultat net Part du Groupe des activités abandonnées par action	-	-	-
Résultat net Part du Groupe des activités abandonnées par action dilué	-	-	-
Résultat net Part du Groupe des activités poursuivies par action	(1,06)	(0,05)	2,06
Résultat net Part du Groupe des activités poursuivies par action dilué	(1,06)	(0,05)	2,05
Note (1)			
Nombre d'actions à l'ouverture de l'exercice	74 022 386	73 916 109	73 916 109
Augmentation du nombre moyen d'actions lié à l'exercice des options de souscription d'actions	60 415	39 081	72 955
Nombre moyen d'actions propres en circulation	311 245	211 494	302 457
Nombre moyen d'actions retenu pour le calcul	73 771 556	73 743 696	73 686 607

23. ENGAGEMENTS ENVERS LE PERSONNEL

<i>(en millions d'euros)</i>		30/06/2015	31/12/2014
DETTE ACTUARIELLE À L'OUVERTURE	(1)	26,3	21,1
Effet des variations de périmètre et autres mouvements	(2)	-	-
Coût des services rendus en cours d'exercice	(a)	1,0	1,7
Coût financier de l'exercice	(a)	0,2	0,6
Coûts de la période	Σ (a)	1,2	2,3
Prestations versées	(3)	(0,8)	(2,0)
Charge nette comptabilisée par résultat	b=Σ(a)+(3)	0,4	0,3
(Gains) Pertes actuariels de l'exercice	(4)	(1,7)	4,9
PASSIF NET À LA CLÔTURE	(A)=(-1)+(2) +(b)+(4)	25,0	26,3
DETTE ACTUARIELLE À LA CLÔTURE	(B)=(-1)+(2) +Σ(a)+(3)+(4)	25,0	26,3

Les engagements envers le personnel sont évalués au 30 juin 2015 selon les modalités de l'Accord Unique du Groupe signé le 17 décembre 2012.

Les hypothèses actuarielles retenues sont les suivantes :

- ◆ taux d'actualisation : 1.60 % au 30 juin 2015 et 1.66 % au 31 décembre 2014 ;
- ◆ Le taux d'actualisation, retenu à la clôture du 30 juin 2015, est défini par rapport au référentiel iBoxx € Corporates AA 10+. Ce référentiel représente de manière explicite, au 30 juin 2015, le taux de rendement des obligations d'entreprises de première catégorie ;
- ◆ tables de mortalité hommes / femmes :
 - tables INSEE hommes – femmes 2011-2013 au 30 juin 2015,
 - tables INSEE hommes – femmes 2010-2012 au 31 décembre 2014 ;
- ◆ âge de départ en retraite à compter de 2008 : 62 ans pour les catégories employés et ETAM et 64 ans pour les cadres.

Les taux d'augmentation des salaires et de turn-over sont définis par métier, par catégorie professionnelle et par tranche d'âge. Les taux de charges sociales et fiscales sur salaires sont définis par métier et par catégorie professionnelle. L'évaluation des indemnités de fin de carrière est réalisée selon son mode probable de fixation.

Le Groupe ne met pas en œuvre de politique de gestion d'actifs pour couvrir ses engagements vis-à-vis de son personnel.

Par ailleurs, le Groupe comptabilise des engagements long terme au titre des primes anniversaire.

24. IMPACT DES PLANS D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS ET D'ACTIONS GRATUITES SUR LE RESULTAT

Compte tenu des conditions d'acquisition en fonction de la durée de présence dans le Groupe, l'impact relatif aux plans d'options de souscription d'actions et aux plans d'actions gratuites correspond à un produit de 1,2 million d'euros au titre du premier semestre 2015 dont 0,2 million d'euros au titre des parties liées contre une charge de 1,3 million d'euros au 30 juin 2014 dont 0,4 million d'euros au titre des parties liées.

25. ENGAGEMENTS HORS BILAN

Il n'y a pas eu d'évolution significative au cours du premier semestre 2015.

26. TITRES MIS EN EQUIVALENCE

(en millions d'euros)

PART DANS L'ACTIF NET DES SOCIÉTÉS MISES EN ÉQUIVALENCE AU 01/01/2015	137,0
Part dans le résultat de l'exercice	(8,5)
Dividendes versés	(11,4)
Effets des variations de périmètre	-
Autres mouvements	-
PART DANS L'ACTIF NET DES SOCIÉTÉS MISES EN ÉQUIVALENCE AU 30/06/2015	117,1

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015		
	Valeur nette comptable	Valeur vénale des titres	Plus-values latentes
Foncière	111,4	116,0	4,6
Promotion	5,7	32,3	26,6
TOTAL	117,1	148,3	31,2

27. PARTICIPATIONS DANS LES COENTREPRISES ET ENTITES ASSOCIEES

Coentreprises

Les coentreprises sont les sociétés dans lesquelles le Groupe dispose contractuellement d'un contrôle conjoint.

Le compte de résultat des coentreprises en quote-part du Groupe incluant les retraitements de consolidation est présenté ci-dessous :

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015			30/06/2014 retraité (1)			31/12/2014		
	Foncière	Promotion	Total	Foncière	Promotion	Total	Foncière	Promotion	Total
Chiffre d'affaires	4,9	19,9	24,8	6,0	53,6	59,6	10,5	79,6	90,2
Loyers nets	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBO	2,9	2,4	5,3	3,8	4,4	8,3	7,4	5,9	13,4
RESULTAT OPERATIONNEL	(10,9)	2,4	(8,5)	0,5	4,4	5,0	0,8	5,9	6,8
Coût de l'endettement brut	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Coût de l'endettement net	(0,9)	-	(0,9)	(1,3)	-	(1,3)	(2,3)	0,2	(2,1)
RESULTAT FINANCIER	(0,9)	-	(0,9)	(1,3)	0,1	(1,2)	(2,3)	0,2	(2,1)
Impôts sur les résultats	-	(0,1)	(0,1)	-	0,1	0,1	-	-	-
RESULTAT NET	(11,8)	2,3	(9,5)	(0,7)	4,6	3,8	(1,4)	6,1	4,7
dont amortissements nets de subventions	(3,4)	-	(3,4)	(3,3)	-	(3,3)	(6,6)	-	(6,6)

(1) Prise en compte de l'application de l'interprétation IFRIC 21.

Entités associées

Les entités associées sont des sociétés dans lesquelles le Groupe a une influence notable.

Le compte de résultat des entités associées en quote-part du Groupe incluant les retraitements de consolidation est présenté ci-dessous :

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
	Promotion	Promotion	Promotion
Chiffre d'affaires	12,1	10,7	22,2
EBO	1,0	0,6	1,6
RESULTAT OPERATIONNEL	1,0	0,7	1,7
RESULTAT FINANCIER	-	-	-
Impôts sur les résultats	0,1	-	(0,2)
RESULTAT NET	1,0	0,7	1,5
dont amortissements nets de subventions	-	-	-

28. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE D'ARRETE

Néant.

29. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Dénomination sociale	Forme Juridique	30/06/2015				2014	
		% Déten-tion directe	% Inté-rêt 2015	Coentrepris-es / Entrepris-es associées	Méthode de consolidation	% Inté-rêt 2014	
ICADE	SA	100,00	100,00		IG	100,00	
GIE ICADE MANAGEMENT	GIE	100,00	100,00		IG	100,00	
FONCIERE							
Parcs Tertiaires							
BATI GAUTIER	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
BASSIN NORD	SCI	50,00	50,00	Coentrepris-es	MEE	50,00	
PARC DU MILLENAIRE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
68 VICTOR HUGO	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
PDM 1	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
PDM 2	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
Bureaux - France							
ICADE LEO LAGRANGE (ex VILLEJUIF)	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
MESSINE PARTICIPATIONS	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
69 BLD HAUSSMANN	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
MORIZET	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
CAMILLE DESMOULINS	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
1 TERRASSE BELLINI	SCI	33,33	33,33	Coentrepris-es	MEE	33,33	
ICADE RUE DES MARTINETS	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
ICADE TOUR EQHO	SAS	100,00	100,00		IG	100,00	
LES TOVETS	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
POLICE DE MEAUX (PCM)	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI BATIMENT SUD DU CENTRE HOSP PONTOISE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI BSM DU CHU DE NANCY	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
LE TOLBIAC	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
MONDOTTE	SCI		Absorption		IG	100,00	
SCI Gascogne	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
EVRY MOZART	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
EVRY EUROPEEN	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
Equipe-ment Public et Santé							
ICADE SANTE	SAS	56,51	56,51		IG	56,51	
Logement							
PAYS DE LOIRE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SARVILEP	SAS	100,00	100,00		IG	100,00	
PROMOTION							
GROUPE ICADE PROMOTION LOGEMENT							
SNC du Castillet	SNC	100,00	100,00		IG	100,00	
SARL B.A.T.I.R. ENTREPRISES	SARL	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI LONGCHAMP CENTRAL FAC	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
ST CHARLES CHANCEL	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SARL FONCIERE ESPACE ST CHARLES	SARL	86,00	86,00		IG	86,00	
MONTPELLIERAINE DE RENOVATION	SARL	86,00	86,00		IG	86,00	
SCI ST CHARLES PARVIS SUD	SCI	58,00	58,00		IG	58,00	
MSH	SARL	100,00	100,00		IG	100,00	
SARL GRP ELLUL-PARA BRUGUIERE	SARL	100,00	100,00		IG	100,00	
SNC LE CLOS DU MONESTIER	SNC	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI LES ANGLES 2	SCI	75,50	75,50		IG	75,50	
SARL DOMAINE DE LA GRANGE	SARL	51,00	51,00		IG	51,00	
SCI CASTEL D'UZEGES	SCI	62,50	62,50		IG	62,50	

ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDES

Dénomination sociale	Forme Juridique	30/06/2015				2014	
		% Détection directe	% Intérêt 2015	Coentreprises / Entreprises associées	Méthode de consolidation	% Intérêt 2014	
SNC MARINAS DEL SOL	SNC	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI LE BELEM	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI CŒUR MARINE	SCI	99,00	99,00		IG	99,00	
SCI LES BASTIDES D'UZEGES	SCI	62,50	62,50		IG	62,50	
SCI LES JARDINS D'HARMONY	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI CŒUR CATALUNA	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SNC MEDITERRANEE GRAND ARC	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI ROYAL PALMERIAIE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI LA SEIGNEURIE	SCI	62,50	62,50		IG	62,50	
ICADE PROMOTION LOGEMENT	SAS	100,00	100,00		IG	100,00	
CAPRI PIERRE	SARL	99,92	99,92		IG	99,92	
SNC CHARLES	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI TERRASSE GARONNE	SCI	49,00	49,00	Coentreprises	MEE	49,00	
SCI MONNAIE - GOUVERNEURS	SCI	70,00	70,00		IG	70,00	
SCI ERSTEIN LA FILATURE 3	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI STIRING WENDEL	SCI	75,00	75,00		IG	75,00	
STRASBOURG R. DE LA LISIERE	SCI	33,00	33,00	Coentreprises	MEE	33,00	
SCI KEMBS	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SNC LES SYMPHONIES	SNC	66,70	66,70		IG	66,70	
SCI LES PLEIADES	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SNC LA POSEIDON	SNC	85,00	85,00		IG	85,00	
SCI 225 CAILLOLS	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
JARDINS D ALMERIA	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
TERRASSES ALHAMBRA	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
MARSEILLE PARC	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
LE PRINTEMPS DES ROUGIERES	SARL	96,00	96,00		IG	96,00	
LES ALPINES	SCI	90,00	90,00		IG	90,00	
SCI PRADO ROUET	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SNC MONTBRIILLAND	SNC	87,00	87,00		IG	87,00	
SNC STE FOY - VALLON DES PRES	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI PIERRE AUDRY	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI BRENIER	SCI	95,00	95,00		IG	95,00	
SCI GERLAND ILOT 3	SCI	40,00	40,00	Coentreprises	MEE	40,00	
SCI GERLAND ILOT 4	SCI	40,00	40,00	Coentreprises	MEE	40,00	
LES CHENES	SNC	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI 460 AVENUE DE PESSICART	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
PARC DU ROY D'Espagne	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
LE DOMAINE DU ROY	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI JEAN DE LA FONTAINE	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI 101 CHEMIN DE CREMAT	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
MARSEILLE PINATEL	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SNC 164 PONT DE SEVRES	SNC	65,00	65,00		IG	65,00	
SCI LILLE LE BOIS VERT	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI LES LYS DE MARGNY	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI GARCHES 82 GRANDE RUE	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI RUEIL CHARLES FLOQUET	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI VALENCIENNES RESIDENCE DE L'HIPPODROME	SCI	75,00	75,00		IG	75,00	
SCI COLOMBES ESTIENNES D'ORVES	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	

Dénomination sociale	Forme Juridique	30/06/2015				2014	
		% Déten-tion directe	% Inté-rêt 2015	Coentrepris-es / Entrepris-es associées	Méthode de consolidation	% Inté-rêt 2014	
SCI VILLA DES GARDES	SCI	75,00	75,00		IG	75,00	
SCI BOULOGNE SEINE D2	SCI	17,33	17,33	Ent. associées	MEE	17,33	
BOULOGNE VILLE A2C	SCI	17,53	17,53	Ent. associées	MEE	17,53	
BOULOGNE VILLE A2D	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94	
BOULOGNE VILLE A2E	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94	
BOULOGNE VILLE A2F	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94	
BOULOGNE PARC B1	SCI	18,23	18,23	Ent. associées	MEE	18,23	
BOULOGNE 3-5 RUE DE LA FERME	SCI	13,21	13,21	Ent. associées	MEE	13,21	
BOULOGNE PARC B2	SCI	17,30	17,30	Ent. associées	MEE	17,30	
SCI Lieusant Rue de Paris	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
BOULOGNE PARC B3A	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94	
BOULOGNE PARC B3F	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94	
SCI ROTONDE DE PUTEAUX	SCI	33,33	33,33	Coentreprises	MEE	33,33	
SCI COURBEVOIE LES LILAS D'Espagne	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SAS AD2B	SAS	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI CHATILLON AVENUE DE PARIS	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI FRANCONVILLE - 1 RUE DES MARAIS	SCI	49,90	49,90	Coentreprises	MEE	49,90	
SCI CHATOU RUE DES BEAUNES	SCI	50,10	50,10	Coentreprises	MEE	50,10	
LES TUILLERIES	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
ESSEY LES NANCY	SCI	75,00	75,00		IG	75,00	
SCI LE CERCE DES ARTS - Logement	SCI	37,50	37,50		IG	37,50	
LE CLOS STANISLAS	SCI	75,00	75,00		IG	75,00	
LES ARCHES D'ARS	SCI	75,00	75,00		IG	75,00	
ZAC DE LA FILATURE	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI LA SUCRERIE - Logement	SCI	37,50	37,50		IG	37,50	
SCI LA JARDINERIE - Logement	SCI	37,50	37,50		IG	37,50	
LES COTEAUX DE LORRY	SARL	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI LE PERREUX ZAC DU CANAL	SCI	72,50	72,50		IG	72,50	
SCI Boulogne Ville A3 LA	SCI	17,40	17,40	Ent. associées	MEE	17,40	
SNC Nanterre MH17	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SNC SOISY Avenue KELLERMAN	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SNC ST FARGEAU HENRI IV	SNC	60,00	60,00		IG	60,00	
SCI ORLEANS St JEAN LES CEDRES	SCI	49,00	49,00	Coentreprises	MEE	49,00	
RUE DE LA VILLE	SNC	100,00	99,99		IG	99,99	
BEAU RIVAGE	SCI	100,00	99,99		IG	99,99	
33 RUE DE LA REPUBLIQUE	SCI	55,00	55,00		IG	55,00	
JARDINS DE LA SEIGNEURERIE	SCI	60,00	60,00		IG	60,00	
LES RIVES DE LA THUR	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
RUE DES HEROS	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
RUE DU 11 NOVEMBRE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
RUE DES FABRIQUES	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
RUE GUSTAVE PETIT	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
RUE DEBLORY	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
RUE DU MOULIN	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
IMPASSE DU FORT	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
RUE CHATEAUBRIAND	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI AVENUE DEGUISE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
LE GAND CHENE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	

ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDES

Dénomination sociale	Forme Juridique	30/06/2015				2014	
		% Déten-tion directe	% Inté-rêt 2015	Coentrepris-es / Entrepris-es associées	Méthode de consolidation	% Inté-rêt 2014	
DUGUESCLIN DEVELOPPEMENT	SAS	100,00	100,00		IG	100,00	
DUGUESCLIN & ASSOCIES MONTAGNE	SAS	100,00	100,00		IG	100,00	
CHALET DE LA VANNOISE	SCI	33,33	33,33	Coentreprises	MEE	33,33	
BALCONS DU SOLEIL	SCI	40,00	40,00	Coentreprises	MEE	40,00	
DU LIZE LE MAS DES OLIVIERS	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
CDP THONON	SCI	33,33	33,33	Coentreprises	MEE	33,33	
SCI RESID. SERVICE DU PALAIS	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI RESID. HOTEL DU PALAIS	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI LE VERMONT	SCI	40,00	40,00	Coentreprises	MEE	40,00	
SCI HAGUENAU RUE DU FOULON	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SNC URBAVIA	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI GERTWILLER 1	SCI	50,00	50,00		IG	50,00	
SCI ROUEN GRAMMONT	SCI	80,00	80,00		IG	80,00	
SCCV LES VILLAS DU PARC	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI RUE BARBUSSE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SCCV NIMES ALIZES 2	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI SOPHIA PARK	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
LES HAUTS DE L'ESTAQUE	SCI	51,00	51,00		IG	51,00	
ROUBAIX RUE DE L'OUEST	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCV CHATILLON MERMOZ FINLANDE	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI LES TERRASSES DES COSTIERES	SCI	60,00	60,00		IG	60,00	
SARL LAS CLOSES	SARL	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI CHAMPS S/MARNE RIVE GAUCHE	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI BOULOGNE SEINE D3 PP	SCI	33,33	33,33	Ent. associées	MEE	33,33	
SCI BOULOGNE SEINE D3 D1	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94	
SCI BOULOGNE SEINE D3 E	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94	
SCI BOULOGNE SEINE D3 DEF COMMERCES	SCI	27,82	27,82	Ent. associées	MEE	27,82	
SCI BOULOGNE SEINE D3 ABC COMMERCES	SCI	27,82	27,82	Ent. associées	MEE	27,82	
SCI BOULOGNE SEINE D3 F	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94	
SCI BOULOGNE SEINE D3 C1	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94	
LES COTEAUX DU VIGNOBLE	SAS	40,00	40,00	Coentreprises	MEE	40,00	
SCCV SAINTE MARGUERITE	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SNC ROBINI	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI LES TERRASSES DU SABLASSOU	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCCV LES PATIOS D'OR - GRENOBLE	SCCV	80,00	80,00		IG	80,00	
SCI DES AUBEPINES	SCI	60,00	60,00		IG	60,00	
SCI LES BELLES DAMES	SCI	66,70	66,70		IG	66,70	
SCI PLESSIS LEON BLUM	SCI	80,00	80,00		IG	80,00	
SCCV RICHET	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI BOULOGNE PARC B4B	SCI	20,00	20,00	Ent. associées	MEE	20,00	
SCI ID	SCI	53,00	53,00		IG	53,00	
SNC PARIS MACDONALD PROMOTION	SNC	100,00	100,00		IG	100,00	
RESIDENCE LAKANAL	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
COEUR DE VILLE	SARL	70,00	70,00		IG	70,00	
SCI CLAUSE MESNIL	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
ROUEN VIP	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00	
OVALIE 14	SCCV	80,00	80,00		IG	80,00	
SCCV VILLA ALBERA	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	

Dénomination sociale	Forme Juridique	30/06/2015				2014	
		% Détenion directe	% Intérêt 2015	Coentreprises / Entreprises associées	Méthode de consolidation	% Intérêt 2014	
SCCV 811 Av. Gal de GAULLE	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI ARKADEA LA ROCHELLE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SCCV FLEURY MEROGIS LOT1.1	SCCV	70,00	70,00		IG	70,00	
SCCV FLEURY MEROGIS LOT1.2	SCCV	70,00	70,00		IG	70,00	
SCCV FLEURY MEROGIS LOT3	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI L'ENTREPÔT MALRAUX	SCI	65,00	65,00		IG	65,00	
SCCV CERGY - LES PATIOS D'OR	SCCV	67,00	67,00		IG	67,00	
MULHOUSE LES PATIOS D'OR	SCCV	40,00	40,00	Coentreprises	MEE	40,00	
SCCV CLERMONT-FERRAND LA MONTAGNE	SCCV	90,00	90,00		IG	90,00	
SCCV NICE GARE SUD	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	100,00	
SCCV COLOMBES MARINE LOT A	SCCV	25,00	25,00	Coentreprises	MEE	25,00	
SCCV COLOMBES MARINE LOT B	SCCV	25,00	25,00	Coentreprises	MEE	25,00	
SCCV COLOMBES MARINE LOT D	SCCV	25,00	25,00	Coentreprises	MEE	25,00	
SCCV COLOMBES MARINE LOT H	SCCV	25,00	25,00	Coentreprises	MEE	25,00	
SEP COLOMBES MARINE	SEP	25,00	25,00	Coentreprises	MEE	25,00	
SCI CLAYE SOUILLY - L'OREE DU BOIS	SCI	80,00	80,00		IG	80,00	
SCI BONDOUFLE - LES PORTES DE BONDOUFLE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SCCV ECOPARK	SCCV	90,00	90,00		IG	90,00	
SCCV LES PATIOS D'OR - CHAMPAGNE	SCCV	100,00	100,00		IG	83,00	
SCCV DUNKAN	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI FI BAGNOLET	SCI	90,00	90,00		IG	90,00	
LES PATIOS D'OR - THONON LES BAINS	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI ARKADEA TOULOUSE LARDENNE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SCCV 25 BLD ARMEE DES ALPES	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCCV HORIZON PROVENCE	SCCV	58,00	58,00		IG	58,00	
SARL DOMAINE DE FAHAM	SARL	51,00	51,00	Coentreprises	MEE	51,00	
SCI ARKADEA LYON CROIX ROUSSE	SCI	70,00	70,00	Coentreprises	MEE	70,00	
SCCV SETE - QUAI DE BOSQ	SCCV	90,00	90,00		IG	90,00	
SCI SAINT FARGEAU CENTRE	SCI	70,00	70,00		IG	70,00	
SCCV RIVES DE SEINE - BOULOGNE YC2	SCCV	80,00	80,00		IG	80,00	
SCI BLACK SWANS	SCI	85,00	85,00		IG	85,00	
SCCV CANAL STREET	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00	
SCCV BLACK SWANS TOUR B	SCCV	85,00	85,00		IG	85,00	
SCCV ORCHIDEES	SCCV	100,00	99,96		IG	99,96	
SCCV MEDICADE	SCCV	80,00	80,00		IG	80,00	
SCI PERPIGNAN LESAGE	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SNC TRIGONES NIMES	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCCV BAILLY CENTRE VILLE	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE		
SCCV MONTLHERY LA CHAPELLE	SCCV	100,00	100,00		IG		
SCI ARKADEA MARSEILLE SAINT VICTOR	SCI	51,00	51,00	Coentreprises	MEE		
SCCV SAINT FARGEAU 23 FONTAINEBLEAU	SCCV	70,00	70,00		IG		
ICADE PROMOTION TERTIAIRE							
PARIS BERTHELOT	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
ICADE G3A PROMOTION	SNC	100,00	100,00		IG	100,00	
ICADLEO	SNC	66,67	66,67		IG	66,67	
SORIF ICADE LES PORTES D'ESPAGNE	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
ICADE DOCKS DE PARIS	SNC	100,00	100,00		IG	100,00	
PORTES DE CLICHY	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
MONTRouGE CAP SUD	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCCV SAINT DENIS LANDY 3	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SNC SAMICADE	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SNC DU PLESSIS BOTANIQUE	SNC	100,00	100,00		IG	100,00	
SNC GERLAND 1	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	

ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDES

Dénomination sociale	Forme Juridique	30/06/2015				2014	
		% Déten-tion directe	% Inté-rêt 2015	Coentrepris-es / Entrepris-es associées	Méthode de consolidation	% Inté-rêt 2014	
SNC GERLAND 2	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
CITE SANITAIRE NAZARIENNE	SNC	60,00	60,00		IG	60,00	
SNC DU CANAL ST LOUIS	SNC	100,00	100,00		IG	100,00	
CAP EST LOISIR	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
ICAPROM	SNC	45,00	45,00	Coentreprises	MEE	45,00	
SCCV LE PERREUX CANAL	SCCV	72,50	72,50		IG	72,50	
ARKADEA	SAS	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SAMICADE GUADELOUPE	SNC	40,00	40,00	Coentreprises	MEE	40,00	
CHRYSALIS DEVELOPPEMENT	SAS	35,00	35,00	Coentreprises	MEE	35,00	
MACDONALD BUREAUX	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCI 15 AVENUE DU CENTRE	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SAS CORNE OUEST VALORISATION	SAS	25,00	25,00	Ent. associées	MEE	25,00	
SAS CORNE OUEST PROMOTION	SAS	25,00	25,00	Ent. associées	MEE	25,00	
SAS ICADE-FF-SANTE	SAS	65,00	65,00		IG	65,00	
SCI BOURBON CORNEILLE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00	
SCI SEINE CONFLUENCES	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCCV IVRY SEINE	SCCV	60,00	30,00	Coentreprises	MEE	30,00	
SCI ARKADEA FORT DE France	SCI	51,00	51,00		IG	51,00	
SCCV SKY 56	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCCV OCEAN COMMERCE	SCCV	100,00	99,99		IG	99,99	
SCCV SILOPARK	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SCCV TECHNOFFICE	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00	
SARL LE LEVANT DU JARDIN	SARL	50,67	50,67		IG	50,67	
SAS OCEAN AMENAGEMENT	SAS	51,00	51,00		IG	51,00	
SCI ARKADEA RENNES TRIGONNE	SCI	51,00	51,00	Coentreprises	MEE	51,00	
SCI ARKADEA LYON CREPET	SCI	100,00	100,00		IG		
SERVICES							
PROPERTY MANAGEMENT							
ICADE PROPERTY MANAGEMENT	SASU	100,00	100,00		IG	100,00	
CONSEILS & SOLUTIONS							
I PORTA	SAS	100,00	100,00		IG	100,00	
ICADE CONSEIL	SAS	100,00	100,00		IG	100,00	
ICADE EXPERTISE	SAS	100,00	100,00		IG	100,00	
ICADE TRANSACTIONS	SASU	100,00	100,00		IG	100,00	
ICADE ASSET MANAGEMENT	SAS	100,00	100,00		IG	100,00	

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE

Période du 1^{er} janvier 2015 au 30 juin 2015

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Icade SA, relatifs à la période du 1er janvier 2015 au 30 juin 2015 tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

I - Conclusion sur les comptes

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

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur :

- la partie de la note 1.1 de l'annexe qui présente les effets du changement de méthode comptable résultant de la première application de l'interprétation IFRIC 21,
- la partie de la note 17 de l'annexe concernant le traitement comptable retenu au titre de la vérification fiscale dont votre société a fait l'objet au titre de l'exercice 2007.

II - Vérification spécifique

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

Neuilly-sur-Seine et Courbevoie, le 22 juillet 2015

PricewaterhouseCoopers Audit

Mazars

Jean-Baptiste Deschryver
Associé

Gilles Rainaut
Associé