



Communiqué de presse

Paris, le 19 février 2014

VERSION RÉVISÉE

Des résultats 2013 solides dans un marché sous pression

- ✓ Forte augmentation du *résultat net part du Groupe* : +141% par rapport à 2012
 - ✓ Progression du *cash-flow net courant par action* : +1,2%
 - ✓ Progression du *résultat net récurrent EPRA Foncière* : +16%, léger retrait par action : -1,0% (+0,2% après retraitement de la taxe sur les dividendes)
- ✓ Gestion dynamique du *passif* : coût moyen de la dette stable malgré l'intégration de Silic (3,83%), allongement de la durée moyenne à 4,6 ans
 - ✓ Frais maîtrisés : *ratio de coût EPRA* en baisse de 3,9 points

Fusion Silic

Icade, après la fusion avec Silic intervenue le 31 décembre 2013, est devenue la première foncière de bureaux d'Europe avec 7,5 milliards d'euros de bureaux et de parcs d'affaires sur un total de 9,1 milliards d'actifs en portefeuille, 502,9 millions d'euros de loyers annualisés, 3,1 millions de mètres carrés d'actifs immobiliers et 2 millions de mètres carrés de réserves constructibles.

Avec ce potentiel, Icade est la mieux positionnée pour capitaliser sur le développement du Grand Paris.

Résultats du pôle Foncière

Les *revenus locatifs* de 2013 s'élèvent à 474,1 millions d'euros, soit une augmentation de 21,0 % par rapport à 2012. Cette progression est essentiellement imputable aux loyers complémentaires liés à l'acquisition de Silic (+75,5 millions d'euros). À périmètre constant, la progression est de 1,7 % (+6,7 millions d'euros).

Le *loyer net* ressort à 434,3 millions d'euros, soit un taux de marge de 91,6 % en amélioration de 2,4 points par rapport à 2012.

Le *résultat financier* s'élève à -124,4 millions d'euros contre -105,6 millions d'euros en 2012. Cette variation s'explique essentiellement par la hausse de l'endettement liée à l'intégration de Silic dans la consolidation d'Icade au 22 juillet 2013.

La *charge d'impôt* sur les résultats s'élève à 10,4 millions d'euros, stable par rapport à 2012.

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le *résultat net récurrent EPRA Foncière* atteint 214,3 millions d'euros (3,52 €/action) en 2013, contre 184,2 millions d'euros en 2012 (3,56 €/action). Après retraitement de la nouvelle taxe sur les dividendes versés en 2013, celui-ci est en très légère amélioration de 0,2 % entre 2012 et 2013.

Rotations d'actifs

Dans le prolongement des cessions intervenues au cours de l'exercice 2012, l'année 2013 s'est caractérisée par la poursuite active de l'optimisation du portefeuille d'activités d'Icade et de la tertiarisation de son patrimoine immobilier.

Cela s'est traduit par :

- des cessions réalisées pour près de 280 millions d'euros sur le patrimoine non stratégique (ventes en bloc de logements, plateformes logistiques, bureaux et terrains en Allemagne, lots de bureaux en copropriété) ;
- des cessions d'actifs matures pour 236 millions d'euros ;
- des négociations en cours en vue de la cession au 1^{er} trimestre 2014 d'un immeuble de bureaux situé à Munich, constituant environ 80 % du solde du portefeuille allemand.

En tenant compte de l'ensemble de ces cessions, la part non stratégique ne représenterait plus que 4 % du patrimoine immobilier au 31 décembre 2013.

Les investissements réalisés au cours de l'année 2013 se sont élevés à 338 millions d'euros, dont 167 millions d'euros de développement, et 137 millions d'acquisitions (essentiellement sur le patrimoine santé), le solde, soit 33 millions d'euros, correspondant aux travaux d'entretien du patrimoine.

Actif net réévalué (ANR)

L'ANR triple net EPRA s'établit au 31 décembre 2013 à 77,3 € par action, contre 80,7 € au 31 décembre 2012, soit une baisse de 4,2 %. Cette évolution s'explique essentiellement par le complément de provision sur la tour EQHO. En effet, compte tenu du décalage de la commercialisation de cet actif, la valeur d'expertise a été abaissée à 458,6 millions d'euros ce qui a amené à enregistrer une provision de 76,1 millions d'euros dans les comptes 2013.

Promotion

Le pôle Promotion d'Icade enregistre un chiffre d'affaires de 1 091,5 millions d'euros en 2013, en progression de 1,9 % par rapport à 2012. Mais dans un marché nettement ralenti, le *backlog* s'élève à 1 538,5 millions d'euros en diminution de 7,0 % par rapport à 2012 (pro forma) . Quelques opérations emblématiques ont été mises en œuvre, illustrant la capacité d'Icade à accompagner les grandes métropoles : Îlot A3 (Lyon), Le Prélude (Bordeaux Euratlantique), Les Docks (Strasbourg).

L'excédent brut opérationnel est en diminution de 10,2 % par rapport à 2012, à 61,9 millions d'euros, en raison de la fin du régime Scellier et du retrait des investisseurs institutionnels. La marge d'EBO est de 5,7 % pour 2013, contre 6,4 % en 2012. Cette diminution dissimule des performances contrastées entre le segment de la promotion tertiaire qui connaît de meilleures marges (6,0 % contre 5,3 %) et le segment de la promotion logement dont la rentabilité se contracte (5,5 % contre 7,7 %).

Cash-flow net courant

Le *cash-flow* net courant, retraité des minoritaires d'Icade Santé, s'établit à 279,4 millions d'euros au 31 décembre 2013 contre 235,0 millions d'euros sur l'exercice précédent. Par action, il s'élève à 4,59 euros en progression de 1,2 % (4,54 euros au 31 décembre 2012).

Gestion du passif

En septembre 2013, après avoir obtenu la note BBB+ (perspective stable) par Standard&Poor's, Icade a placé auprès du marché deux emprunts obligataires largement sursouscrits par des investisseurs européens de grande qualité et parfaitement adaptés à la courbe de dette du Groupe : l'un pour 500 millions d'euros à 5 ans et 4 mois avec une marge de 100 points de base au-dessus du taux de référence, et l'autre pour 300 millions d'euros à 10 ans avec une marge de 135 points de base, soit un coupon global d'environ 2,8 %.

Profitant de ces nouvelles ressources, à un taux inférieur à son coût moyen de sa dette, Icade a procédé à des remboursements de lignes de crédit de l'ensemble combiné Icade et Silic, et à la restructuration d'une partie de son portefeuille d'instruments de couverture, dans une optique d'optimisation du coût de ses financements et d'anticipation des tombées de dettes de 2014.

Au cours de l'exercice, Icade a renforcé le montant de ses lignes disponibles pour porter le montant total de ses lignes de *back up* à 1 220 millions d'euros au 31 décembre 2013.

Dividende

Icade proposera à l'assemblée générale qui se tiendra le 29 avril 2014 le paiement d'un dividende en hausse de 3,67 € par action.

Perspectives

En 2014, Icade parachèvera l'intégration de Silic et visera une consolidation de son résultat net récurrent par action grâce :

- à un effort de commercialisation accrue sur l'ensemble du portefeuille afin de relever le taux d'occupation financier au-dessus de 90 % ;
- au développement de ses projets majeurs dans ses parcs d'affaires dans des conditions sécurisées et relatives en cash-flow ;
- à une maîtrise des charges opérationnelles, notamment sous l'effet des synergies de coûts de la fusion avec Silic ;
- à un maintien de la LTV autour de 40 % et la poursuite de la diminution du coût moyen de la dette au travers d'une plus grande désintermédiation financière.

À partir de 2015, Icade devrait connaître une amélioration importante de son résultat net récurrent grâce à la commercialisation de la tour EQHO et la livraison des projets sécurisés (le Monet et le Millénaire 3 seront livrés en 2015, Veolia en 2016).

Contacts Icade

Nathalie Palladitcheff

Membre du comité exécutif, en charge des finances, du juridique, de l'informatique et du pôle Services à l'immobilier
+33 (0)1 41 57 72 60
nathalie.palladitcheff@icade.fr

Julien Goubault

Directeur financier adjoint en charge des financements, du *corporate* et des relations investisseurs
+33 (0)1 41 57 71 50
julien.goubault@icade.fr

Prochains événements

Assemblée Générale : le 29 avril 2014 à 9h30 au Millénaire 1, 35 rue de la Gare, 75019 Paris
Mise en paiement du dividende : Au plus tard le 7 mai 2014
Chiffre d'affaires du premier trimestre 2014 : le 29 avril 2014 post-clôture

À propos d'Icade

Société immobilière d'investissement cotée filiale de la Caisse des Dépôts, Icade est un acteur majeur du Grand Paris et du développement territorial capable d'apporter des solutions globales, durables, innovantes et adaptées aux besoins de ses clients et aux enjeux de la ville de demain. Première foncière de bureaux d'Europe, Icade a enregistré en 2013 un résultat net récurrent EPRA Foncière de 214 millions d'euros. Au 31 décembre 2013, l'actif net réévalué triple net EPRA atteignait 5 703 millions d'euros soit 77,3 euros par action.

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

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

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

Serge Grzybowski et Nathalie Palladitcheff présenteront les résultats annuels 2013 aux analystes le 20 février 2014 à 8h30.

Le slide-show sera disponible par les liens suivants :

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

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

La retransmission en direct avec diapositives synchronisées de la conférence call analystes, sera accessible à partir de 8h00 (heure de Paris), sur le site Internet, via le lien suivant : <https://engage.vevent.com/rt/icade-022014fr>

Pour les participants qui souhaitent uniquement écouter la conférence, nous vous remercions de vous inscrire en avance via le lien suivant :

<https://eventreg2.conferencing.com/webportal3/reg.html?Acc=442938&Conf=214668>

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

Cet enregistrement en français et en anglais sera disponible pour réécoute pendant 10 jours à partir du 20 février 2014 jusqu'à minuit le 3 mars 2014.

nous donnons vie à la ville



Annexes

Sommaire

| | | |
|-------|---|----|
| I - | COMPTE DE RÉSULTAT AU 31 DÉCEMBRE 2013..... | 7 |
| II - | ACTIVITÉ ET RÉSULTATS | 8 |
| A. | CHIFFRES CLÉS - 2013 | 8 |
| B. | FAITS MARQUANTS | 10 |
| C. | ACTIVITÉS ET RÉSULTATS 2013 | 11 |
| 1 | Pôle Foncière | 11 |
| 2 | Autres activités | 23 |
| 3 | Opération de rapprochement avec Silic | 30 |
| 4 | Litige fiscal | 33 |
| 5 | Obligations du régime SIIC et distribution | 34 |
| III - | ACTIF NET RÉÉVALUÉ AU 31 DÉCEMBRE 2013 | 36 |
| A. | ÉVALUATION DU PATRIMOINE IMMOBILIER | 36 |
| B. | ÉVALUATION DES ACTIVITÉS DE PROMOTION ET DE SERVICES..... | 42 |
| C. | CALCUL DE L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ EPRA..... | 43 |
| IV - | REPORTING EPRA AU 31 DÉCEMBRE 2013 | 45 |
| V - | RESSOURCES FINANCIÈRES..... | 48 |
| A. | LIQUIDITÉS | 48 |
| B. | STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2013 | 48 |
| C. | NOTATION FINANCIÈRE..... | 52 |
| D. | STRUCTURE FINANCIÈRE | 52 |
| VI - | PERSPECTIVES | 54 |

I - COMPTE DE RÉSULTAT AU 31 DÉCEMBRE 2013

| (en millions d'euros) | 31/12/2013 | | | 31/12/2012 | | |
|---|----------------|--------------------|-------------------|----------------|--------------------|-------------------|
| | Groupe | Reclas- sements | Foncière | Groupe | Reclas- sements | Foncière |
| Chiffre d'affaires | 1 592,8 | (1 116,4) | 476,4 | 1 499,3 | (1 103,7) | 395,6 |
| Excédent brut opérationnel | 469,4 | (65,3) | 404,1 | 384,5 | (67,1) | 317,4 |
| <i>En % du chiffre d'affaires</i> | 29,4 % | | 84,8 % | 25,6 % | | 80,2 % |
| Charges d'amortissements nettes de subventions d'investissement | (215,6) | 0,5 | (215,1) | (176,8) | 0,5 | (176,3) |
| Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants | (72,1) | (11,2) | (83,3) | (87,2) | 16,2 | (71,0) |
| Résultat sur cessions | 122,4 | (1,6) | 120,8 | 80,8 | (0,9) | 79,9 |
| Résultat opérationnel | 304,1 | (77,6) | 226,5 | 201,2 | (51,3) | 150,0 |
| <i>En % du chiffre d'affaires</i> | 19,1 % | | 47,6 % | 13,4 % | | 37,9 % |
| Résultat financier | (122,1) | (2,2) | (124,4) | (101,6) | (4,0) | (105,6) |
| Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence | 2,1 | (2,1) | 0,0 | (0,7) | 0,7 | 0,0 |
| Impôts sur les résultats | (39,2) | 28,7 | (10,4) | (37,2) | 26,8 | (10,4) |
| Résultat des autres activités | 0,0 | 53,2 | 53,2 | 0,0 | 27,7 | 27,7 |
| Résultat net | 144,9 | 0,0 | 144,9 | 61,7 | 0,0 | 61,7 |
| Résultat net part du groupe | 126,9 | 0,0 | 126,9 | 52,7 | 0,0 | 52,7 |
| dont résultat net part du groupe pôle Foncière | 75,0 | | 75,0 | 27,2 | | 27,2 |
| dont résultat net part du groupe autres activités | 51,9 | | 51,9 | 25,5 | | 25,5 |
| Résultat net récurrent EPRA Foncière ¹ | | | 214,3 | | | 184,2 |
| Cash flow net courant | | | 279,4 | | | 235,0 |
| Données par action : | | | | | | |
| Nombre d'actions moyen en circulation dilué | | | 60 865 381 | | | 51 795 086 |
| Résultat net part du groupe | | | 2,08 € | | | 1,02 € |
| Résultat net récurrent EPRA Foncière | | | 3,52 € | | | 3,56 € |
| Cash flow net courant | | | 4,59 € | | | 4,54 € |

Nota bene :

Le renforcement de l'activité de foncière au sein d'Icade avec l'intégration de Silic conduit à faire évoluer la présentation des résultats du Groupe. Par rapport à l'exercice 2012, les principaux changements sont les suivants :

- (i) une présentation du compte de résultat, en format de gestion, centrée sur l'activité de foncière (y.c. la holding) qui se distingue du compte de résultat consolidé principalement par une intégration des résultats des activités de promotion et de service au travers d'une seule ligne de contribution au résultat net du Groupe ;
- (ii) en complément du cash-flow net courant, introduction du résultat net récurrent EPRA Foncière¹.

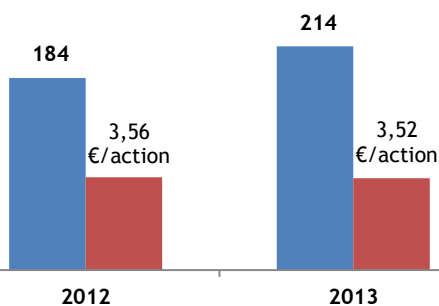
¹ Le détail du calcul du résultat net récurrent EPRA Foncière figure dans le chapitre IV : « Reporting EPRA au 31 décembre 2013 ».

II - ACTIVITÉ ET RÉSULTATS

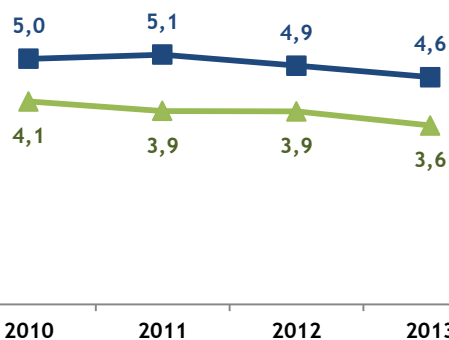
A. CHIFFRES CLÉS - 2013²

INDICATEURS D'ACTIVITÉ

Résultat net récurrent EPRA Foncière
(en M€ et €/action)

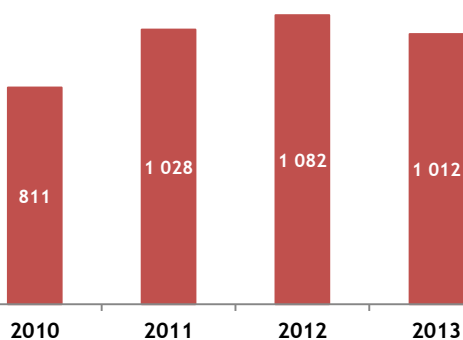


Durée résiduelle ferme des baux* (années)

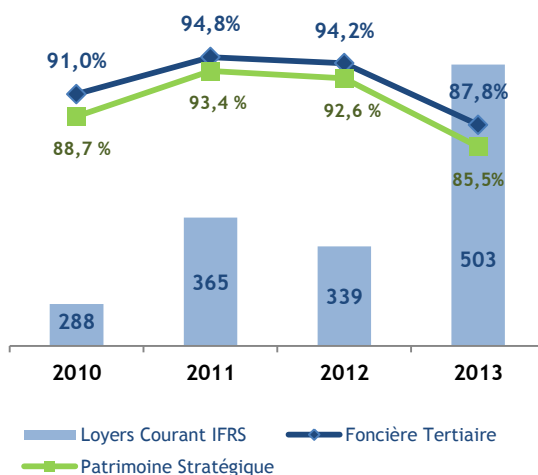


■ Foncière Tertiaire ▲ Patrimoine Stratégique
* Chiffres Icade + Silic proforma

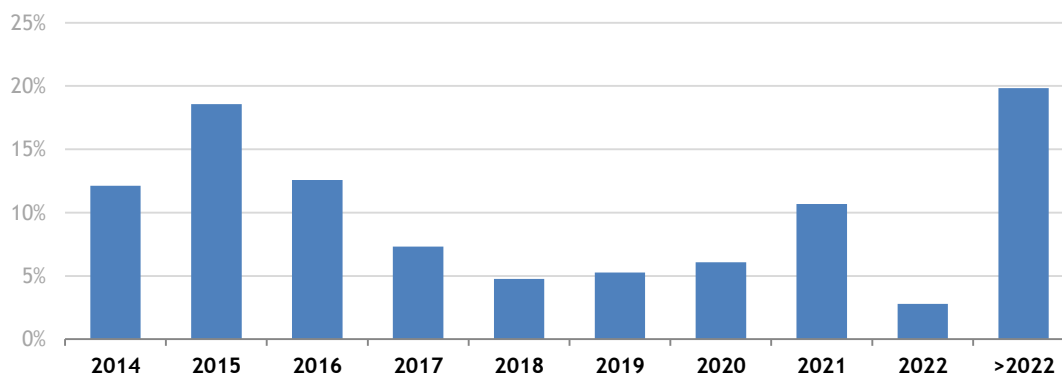
Backlog Promotion
(en M€)



Loyers IFRS (en M€)
et taux d'occupation financier (en %)



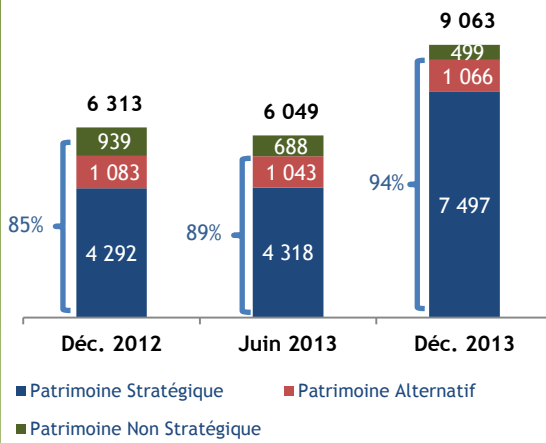
Échéancier des baux
(en % des loyers annualisés)



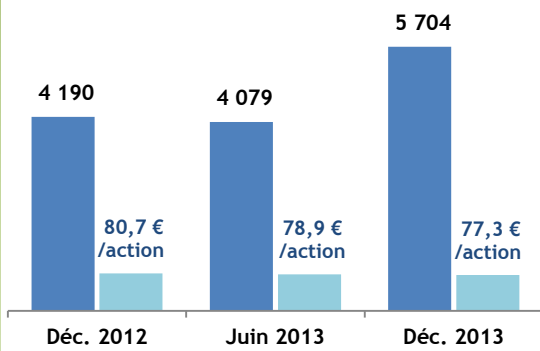
² Les indicateurs sont présentés retraités des minoritaires Icade Santé

INDICATEURS LIÉS AU PATRIMOINE

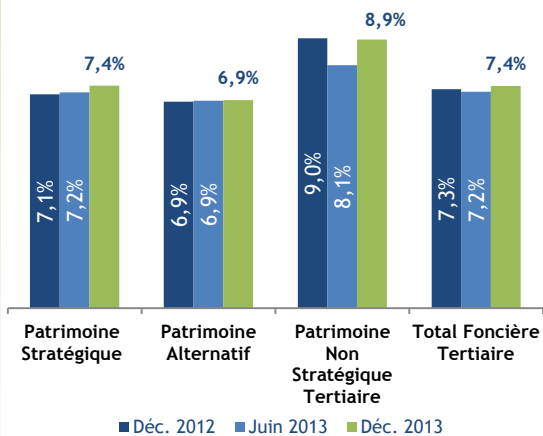
Valorisation du patrimoine (en M€) hors droits



ANR EPRA triple net (en M€ et €/action)

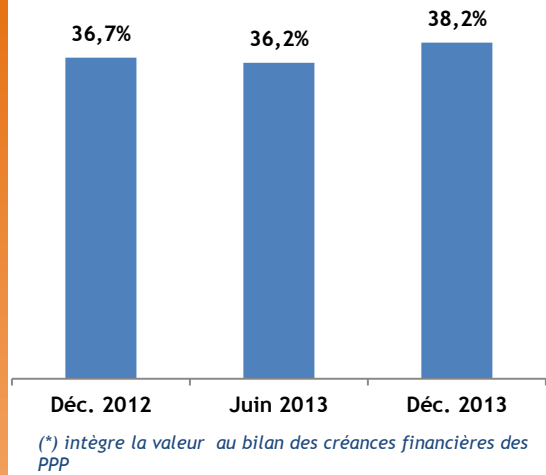


Taux de rendement (en %) hors droits

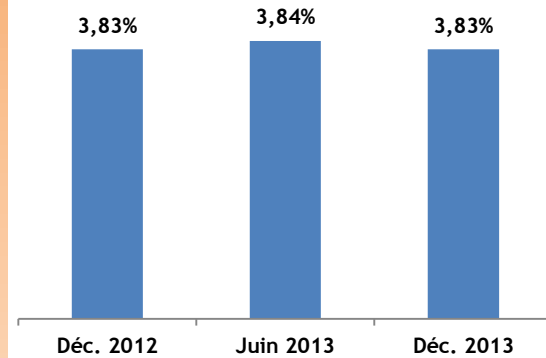


INDICATEURS LIÉS AU FINANCEMENT

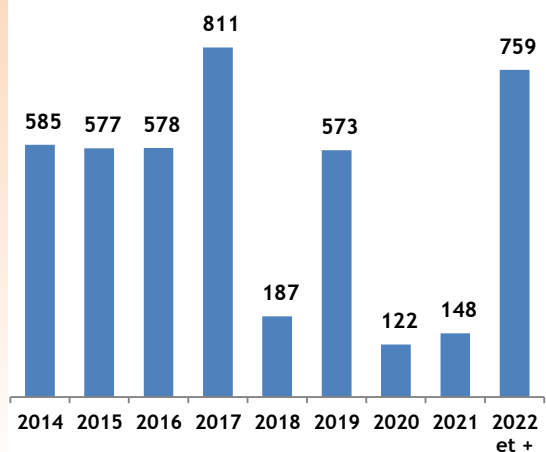
Loan To Value (LTV) (en %) (*)



Coût moyen de la dette (en %)



Echéancier de la dette tirée (en M€)



B. FAITS MARQUANTS

L'exercice 2013 a marqué une étape majeure de l'histoire d'Icade.

Grâce à la fusion avec Silic intervenue le 31 décembre 2013, Icade est en effet entrée dans une nouvelle ère en devenant la première foncière de bureaux d'Europe avec 7,5 milliards d'euros de bureaux et de parcs d'affaires sur un total de 9,1 milliards d'actifs en portefeuille, 502,9 millions d'euros de loyers annualisés, 3,1 millions de mètres carrés d'actifs immobiliers et 2 millions de mètres carrés de réserves constructibles. Avec ce potentiel, Icade est la mieux positionnée pour capitaliser sur le développement du Grand Paris.

OPÉRATION DE RAPPROCHEMENT AVEC SILIC

Le 27 décembre 2013, les actionnaires respectifs d'Icade et de Silic ont approuvé la fusion-absorption de Silic par Icade en date du 31 décembre 2013 et sur la base d'une parité d'échange de cinq actions Icade pour quatre actions Silic. Cette fusion est l'aboutissement du rapprochement entre les deux sociétés lancé le 13 décembre 2011 et fait suite au vif succès de l'offre publique d'Icade sur Silic³.

Icade consolide Silic par intégration globale depuis le 22 juillet 2013.

ROTATION D'ACTIFS

Dans le prolongement des cessions intervenues au cours de l'exercice 2012, l'année 2013 s'est caractérisée par la poursuite active de l'optimisation du portefeuille d'activités d'Icade et de la tertiarisation de son patrimoine immobilier.

Cela s'est traduit par :

- des cessions réalisées pour près de 280 millions d'euros sur le patrimoine non stratégique (ventes en bloc de logements, plateformes logistiques, bureaux et terrains en Allemagne, lots de bureaux en copropriété) ;
- des cessions d'actifs matures pour 236 millions d'euros ;
- des négociations avancées en vue de la cession au 1^{er} trimestre 2014 d'un immeuble de bureau situé à Munich, constituant environ 80 % du solde du portefeuille allemand.

En tenant compte de l'ensemble de ces cessions, la part non stratégique ne représenterait plus que 4 % du patrimoine immobilier au 31 décembre 2013.

Les investissements réalisés au cours de l'année 2013 se sont élevés à 338 millions d'euros, dont 167 millions d'euros de développement, et 137 millions d'acquisitions (essentiellement sur le patrimoine santé), le solde, soit 33 millions d'euros, correspondant aux travaux d'entretien du patrimoine.

L'exercice 2013 s'est également caractérisé par la livraison en juillet 2013 de la tour EQHO entièrement rénovée (79 000 m²). La qualité des travaux (niveau des prestations, labels environnementaux), d'un budget total de 300 millions d'euros environ, positionne cet immeuble à un niveau équivalent aux tours de dernière génération de La Défense.

PATRIMOINE

Compte tenu notamment de l'intégration des actifs de Silic, la juste valeur de l'ensemble du patrimoine immobilier d'Icade s'est accrue de 44 % durant l'exercice.

À périmètre constant, la valeur de l'ensemble du patrimoine est en baisse de 2,5 % compte tenu principalement d'un ajustement de la valeur d'expertise de la tour EQHO.

³ La chronologie des différentes étapes du rapprochement avec Silic est détaillée dans le chapitre C partie 3 : « Opération de rapprochement avec Silic, rappel du déroulement de l'opération ».

STRATÉGIE DE FINANCEMENT

Icade a poursuivi sa politique d'optimisation de sa structure financière qui a pour objectifs la diversification des sources de financement, l'allongement de la durée moyenne et l'abaissement du coût moyen de la dette, en particulier dans le contexte de l'intégration du bilan de Silic.

Ainsi, en septembre 2013, après avoir obtenu la note BBB+ (perspective stable) par Standard&Poor's, Icade a placé auprès du marché deux emprunts obligataires largement sursouscrits par des investisseurs européens de grande qualité et parfaitement adaptés à la courbe de dette du Groupe : l'un pour 500 millions d'euros à 5 ans et 4 mois avec une marge de 100 points de base au-dessus du taux de référence, et l'autre pour 300 millions d'euros à 10 ans avec une marge de 135 points de base, soit un coupon global d'environ 2,8 %.

C. ACTIVITÉS ET RÉSULTATS 2013

1 Pôle Foncière

1.1 Présentation

Le patrimoine du **pôle Foncière d'Icade**, qui représente plus de 2,9 millions de m² de surfaces louables, est principalement composé de bureaux et de parcs d'affaires. Icade est également présente sur le segment des établissements de santé et plus marginalement des commerces. Enfin, de manière résiduelle, Icade détient quelques actifs non stratégiques, tels que des entrepôts, des bureaux et terrains en Allemagne, ainsi que des logements.

Silic est intégrée depuis le 22 juillet 2013. Son patrimoine, qui représente 1,1 million de m² est composé uniquement de bureaux et de parcs d'affaires. Silic, par la localisation de son portefeuille, permet à Icade de renforcer et de compléter son rôle d'acteur majeur du développement du Grand Paris.

Décomposition du patrimoine en surfaces louables

| Zone géographique (en m ²) | Actifs stratégiques | | | Actifs alternatifs | Actifs non stratégiques | Total | % |
|---|---------------------|---------|------------|--------------------|-------------------------|-----------|---------|
| | Parcs d'affaires | Bureaux | Sous-total | Santé * | | | |
| Paris | 147 473 | 27 825 | 175 298 | | 2 470 | 177 768 | 6,1 % |
| La Défense/Péri Défense | 87 485 | 285 099 | 372 585 | | | 372 585 | 12,7 % |
| Autre croissant Ouest | 71 911 | 84 070 | 155 981 | | | 155 981 | 5,3 % |
| Première couronne | 348 622 | 93 462 | 442 083 | 10 695 | | 452 778 | 15,4 % |
| Deuxième couronne | 811 841 | 42 361 | 854 203 | 54 744 | 23 583 | 932 530 | 31,8 % |
| Province | | 47 238 | 47 238 | 426 030 | 296 483 | 769 750 | 26,3 % |
| Étranger | | | | | 68 454 | 68 454 | 2,3 % |
| FONCIÈRE TERTIAIRE | 1 467 332 | 580 055 | 2 047 387 | 491 469 | 390 990 | 2 929 846 | 100,0 % |
| | % | 50,1 % | 19,8 % | 69,9 % | 16,8 % | 13,3 % | 100,0 % |

* en quote-part de détention d'Icade Santé (56,5 %)

Le patrimoine d'actifs stratégiques

- Description du patrimoine

Icade est historiquement propriétaire d'immeubles de bureaux (d'une surface totale de 425 000 m²) principalement à Paris, dans le Croissant Ouest et à Villejuif. En intégrant Silic, Icade s'est également rendue propriétaire de bureaux situés à Nanterre Préfecture et à Saint-Denis qui représentent une surface de 194 000 m².

Icade détient en outre des parcs d'affaires localisés à Paris (19^e), Saint-Denis et Aubervilliers, auxquels s'ajoutent désormais les parcs de Silic (1 030 000 m²) localisés à Rungis, Nanterre-Seine, Paris-Nord, Colombes, Cergy, Antony, Evry, Villebon et Fresnes. Les parcs d'affaires se distinguent par le fort potentiel de développement organique. C'est la raison pour laquelle le pôle Foncière Tertiaire y concentre une part importante de ses investissements à moyen terme, tant en restructuration d'actifs existants qu'en construction d'actifs neufs. Cette activité est génératrice de *cash-flows* futurs et d'une importante création de valeur.

- **Contexte de marché**

- ***Un marché de l'investissement attractif, notamment sur la proche périphérie parisienne***

La bonne tenue de l'investissement immobilier français s'est confirmée, malgré une conjoncture économique toujours déprimée et des marchés utilisateurs fortement dégradés. Les valeurs de transaction 2013 sont comparables à celles de 2011 et de 2012, soit autour de 18 milliards d'euros.

Ainsi, le marché a continué de fonctionner de manière très tendue sur les actifs « prime ». C'est pourquoi la forte concurrence sur les actifs « prime » a conduit un nombre croissant d'investisseurs à se montrer moins frileux et à s'ouvrir sur des notions de risque plus souples et compatibles avec les offres qualitatives proposées aujourd'hui (notamment en périphérie). Ainsi, les investisseurs ont sensiblement élargi leur spectre géographique de recherche au-delà des seuls quartiers d'affaires de Paris intra-muros, marquant la fin du repli sur la capitale symptomatique des périodes de crise. Le poids de Paris dans les volumes échangés est ainsi retombé cette année à 33 %, contre 46 % en 2012. Ce mouvement a profité à la proche périphérie parisienne, en particulier aux 1^{res} Couronnes, qui combinent des rendements plus attractifs et une offre de produits récents, sécurisés et à proximité immédiate des transports en commun, gages d'une bonne liquidité locative.

En somme, les actifs « prime », sécurisés et localisés dans les meilleurs quartiers, n'ont représenté en 2013 qu'un peu moins du tiers des volumes investis (contre 56 % en 2012), presque autant que les investissements à « valeur ajoutée » dont le volume a pratiquement été multiplié par 3 en un an. Le marché s'est également plus équilibré en termes de taille des opérations, avec une meilleure profondeur de marché pour les montants unitaires compris entre 50 et 150 millions d'euros. (Source : CB Richard Ellis, BNPP)

Les transactions bureaux supérieures à 50 millions d'euros représentent plus de la moitié de l'ensemble des transactions de l'année. De gros portefeuilles ont changé de mains en 2013. Cinq transactions représentent à elles seules près de 20 % des transactions bureaux en 2013. On observe également un appétit des investisseurs pour les actifs commerces dont le volume de transactions a encore progressé en 2013. En ce qui concerne la logistique, la fin du désengagement des foncières de ce secteur se ressent en 2013. Les transactions dans ce segment ont chuté de près de 40 %.

Les principales cessions d'Icade cette année (l'immeuble Factory, le centre commercial Odysseum, le portefeuille logistique) s'inscrivent parfaitement dans cette dynamique.

Les volumes investis en immobilier d'entreprise devraient continuer à progresser sur l'année 2014. Concernant le marché prime, la forte concurrence sur les actifs core devrait provoquer une hausse des valeurs. Les actifs de 1^{re} et 2^{nde} couronne, dès lors qu'ils se trouvent dans un marché tertiaire, devraient retrouver de la liquidité alors qu'ils avaient souffert ces dernières années du moindre intérêt des investisseurs.

- ***Une demande placée en recul de 25 % sur un an***

Le volume de la demande placée de bureaux en Île-de-France totalise 1,8 million de m² en 2013, soit un recul de 25 % sur un an. Ce résultat bien inférieur à la moyenne de longue période découle en grande partie du contexte économique qui a amené à des décisions prises à minima et au report de certains projets de mouvement. Le recul significatif des transactions > à 5 000 m² a été particulièrement néfaste. Elles ont totalisé 655 500 m² (53 transactions contre 20 de plus en 2012). Alors que le créneau < 1 000 m² est en retrait de 14 % sur un an (590 500 m² placés en 2013), seul celui des 1 000 m² - 5 000 m² se détache avec +3 % sur un an et un volume de 598 400 m².

L'année 2013 a été marquée par un coup d'arrêt brutal du rythme des transactions locatives au 3^{ème} et 4^e trimestre 2013. Ces trimestres qui sont traditionnellement plus importants en volume que les deux premiers sont en recul significatif par rapport à la tendance annuelle 2013.

De manière plus sectorielle, le secteur de La Défense est demeuré un marché difficile en 2013 en n'enregistrant que 5 transactions supérieures à 5 000 m² en 2013 dont une concernant un bail dérogatoire.

Sur l'ensemble du marché, 41 % des surfaces commercialisées en 2013 ont concerné des bureaux neufs/restructurés.

L'offre immédiate à 3,9 millions de m² au 1^{er} janvier 2014 progresse de 9 %. Le taux de vacance francilien s'élève désormais à 7 %. Les livraisons de programmes neufs ou restructurés (principalement à la Défense et dans le Croissant Ouest), la remise sur le marché de surfaces le plus souvent rénovées conjuguées au ralentissement de l'activité locative sont à l'origine de cette hausse.

La part de l'offre de qualité dans le stock francilien, qui avait atteint un point bas fin 2012 (à 17 %), est remontée à 22 % en début 2014.

Les disparités géographiques et structurelles ne sont pas atténuées, Paris présentant un stock immédiat toujours relativement contenu tandis que l'offre est abondante à la Défense et dans les secteurs périphériques à l'image du Croissant Ouest. Paris Centre Ouest a vu son stock immédiat progresser, le taux de vacance s'y affiche à 5,8 %. Si la concurrence s'est accrue pour un certain nombre d'offres en petites et moyennes surfaces, la pénurie de produits à partir de 3 000 m² est encore d'actualité. Paris Sud et Paris Nord Est présentent une vacance toujours faible, à respectivement 3,5 % et 3,9 % et une offre > 5 000 m² limitée à une poignée d'immeubles.

Les valeurs locatives sont toujours sous pression. Le loyer moyen facial pondéré en Île-de-France pour les surfaces neuves, restructurées ou rénovées s'est globalement stabilisé en 2013 pour s'afficher à 294 € HT HC/m²/an en fin d'année (-0,7 % sur un an). En ce qui concerne les mesures d'accompagnement, après une forte progression en 2012, les évolutions sont plus contrastées en 2013, mais elles demeurent élevées dans tous les secteurs. Le marché reste globalement très alimenté en offre, et les conditions de négociation, notamment sous forme de franchises de loyers, sont toujours très avantageuses. Pour des prises à bail > 2 000 m² d'une durée ferme d'au moins 6 ans, les franchises sont de l'ordre de 2,5 à 3 mois de loyers par année d'engagement.

Le loyer moyen « prime » de Paris Centre Ouest à 707 € HT HC/m²/an est en baisse de 8 % sur un an en raison de la rareté d'offres « prime » et donc de transactions dépassant 800 € HT HC/m²/an comme en 2012.

Le loyer moyen « prime » de La Défense, à 442 € HT HC/m²/an reste à son niveau de l'an dernier.

Patrimoine d'actifs alternatifs (Icade Santé)

- **Description du patrimoine**

Leader sur son marché, Icade est devenue un acteur majeur de la santé en constituant depuis 2007 un portefeuille de murs de 59 établissements de santé qui se caractérise par :

- des actifs générateurs de *cash-flows* immédiats ;
- des durées fermes initiales de baux de 12 ans et une durée résiduelle au 31 décembre 2013 de 9,2 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.

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). En

octobre/novembre 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 fin, en mai 2013, une nouvelle augmentation de capital a été réalisée d'un montant de 110 millions d'euros auprès de la société Sogecap. Au total, ce sont 515 millions d'euros qui ont été levés sur une période de 15 mois.

Au 31 décembre 2013, la quote-part de détention d'Icade dans Icade Santé représente 56,5 %.

- **Contexte de marché**

Le secteur de la santé a longtemps été une niche intéressant peu d'investisseurs. Avec la recherche de diversification vers des actifs procurant des loyers stables et de long terme à des rendements attractifs, le nombre d'acteurs s'accroît.

Les principaux investisseurs français sont les suivants : Icade Santé, leader du marché et spécialisé sur les actifs sanitaires (Médecine Chirurgie Obstétrique, Soins de Suite et de Réadaptation et établissements psychiatriques), Gecimed (filiale de Gecina), Foncière des Murs et Cofinimmo (Sicafi Belge) et plusieurs fonds.

En effet, plusieurs investisseurs sont désormais présents au travers de SCPI ou d'OPCI gérés par Weinberg, Viveris, BNP Paribas, Primonial ou encore La Française.

Au cours des deux dernières années, le marché de l'investissement s'est donc caractérisé par une demande accrue de la part des investisseurs en regard d'une offre restreinte d'actifs de santé mis en vente. Après deux années 2011 et 2012 exceptionnelles avec des volumes d'investissement annuels de près de 650 millions d'euros, 450 millions d'euros ont été investis en 2013, quasiment exclusivement au cours des 3 premiers trimestres.

Cette baisse du volume investi traduit principalement le moindre nombre d'externalisations sur le marché primaire. Le marché devient toutefois de plus en plus mature avec des transactions sur le marché secondaire (ventes d'actifs d'investisseurs à investisseurs) qui représentent plus de 40 % du volume total des opérations.

Le taux de rendement prime actuel s'établit autour de 6,60 % pour les cliniques MCO (médecine chirurgie, et obstétrique) et 5,75 % pour les EHPAD⁴.

Patrimoine d'actifs non stratégiques

En novembre 2013, Icade a cédé à son partenaire Klépierre sa participation dans le pôle commercial Odysseum à Montpellier. Au travers de cette opération, Icade affirme sa stratégie de recentrage de ses activités autour des bureaux et des parcs d'affaires en Île-de-France et permet à Klépierre de détenir 100 % de ce centre commercial régional majeur. En outre, Icade a racheté, début 2014, 50 % des volumes des bureaux situés au-dessus du centre commercial Le Millénaire détenus par Klépierre (8 500 m² loués à 94 % au 31 décembre 2013) portant ainsi sa détention dans les bureaux à 100 %.

Icade détient encore, de manière résiduelle :

- un ensemble de magasins essentiellement composé d'un réseau d'enseignes « Mr Bricolage » générateur de *cash-flows* récurrents ;

Le segment des « *retail parks* » n'étant pas destiné à être développé par Icade, ce patrimoine a donc été reclassé au 31 décembre 2013 en non stratégique.

- un centre commercial à Aubervilliers (détention à 50 % avec Klépierre) qui participe de la valorisation des parcs d'affaires du Millénaire et des Portes de Paris en tant qu'équipement collectif. En conséquence, cet actif, précédemment classé dans le segment des commerces et centres commerciaux a été transféré vers les parcs d'affaires du patrimoine d'actifs stratégiques.

Les autres actifs non stratégiques d'Icade comprennent des entrepôts, des bureaux en Allemagne, et des logements détenus par le groupe Icade. Ainsi, Icade a cédé, en 2013, 397 000 m²

⁴ Source : Jones Lang Lasalle.

d'entrepôts, 31 000 m² de bureaux en Allemagne, et 976 logements. L'objectif est de poursuivre le désengagement de ce patrimoine.

1.2 Chiffres clés au 31 décembre 2013

| Chiffres clés (en millions d'euros) | 31/12/2013 | 31/12/2012 retraité | Reclassements (*) | 31/12/2012 | Variation |
|--------------------------------------|------------|------------------------|-------------------|------------|-----------|
| Chiffre d'affaires Foncière | 476,4 | 395,6 | (4,1) | 399,7 | +20,4 % |
| Excédent brut opérationnel | 404,1 | 317,4 | (5,7) | 323,1 | +27,3 % |
| <i>Taux de marge (EBO / CA)</i> | 84,8 % | 80,2 % | | 80,8 % | |
| Résultat opérationnel | 226,5 | 150,0 | 12,1 | 137,9 | +51,0 % |
| Résultat financier | (124,4) | (105,6) | | | (17,8) % |
| Impôts sur les résultats | (10,4) | (10,4) | | | (0,6) % |
| Résultat net | 91,7 | 34,0 | | | 169,3 % |
| Résultat net part du groupe | 75,0 | 27,2 | | | 175,2 % |
| Résultat net récurrent EPRA Foncière | 214,3 | 184,2 | | | +16,3 % |
| <i>soit en €/action</i> | 3,52 € | 3,56 € | | | (1,0) % |

(*) Reclassement des charges nettes dites de « siège » du groupe Icade précédemment comptabilisées dans le secteur « Autres » vers le pôle Foncière

Le **chiffre d'affaires** réalisé par le pôle Foncière au cours de l'exercice 2013 représente 476,4 millions d'euros, soit une augmentation de 20,4 % par rapport à l'exercice 2012.

| Chiffre d'affaires Foncière (en millions d'euros) | 31/12/2012 | 31/12/2012 retraité (*) | Acquisitions/ Livraisons | Cessions/res truc- turations | Indexations | Activité locative | 31/12/2013 | Variation à périmètre constant |
|--|--------------|-------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|-------------|----------------------|--------------|--------------------------------------|
| Bureaux France | 126,8 | 126,8 | 27,7 | (12,5) | 2,2 | (0,7) | 143,5 | 1,2 % |
| Parcs d'affaires | 94,6 | 94,6 | 53,8 | (1,4) | 2,8 | 0,3 | 150,1 | 3,3 % |
| Actifs stratégiques | 221,5 | 221,5 | 81,5 | (13,9) | 5,0 | (0,4) | 293,6 | 2,0 % |
| Commerces et centres com. | 24,8 | 24,8 | | (0,6) | 0,7 | 0,7 | 25,5 | 5,3 % |
| Santé | 91,5 | 91,5 | 29,7 | | 2,5 | 0,1 | 123,9 | 3,0 % |
| Actifs alternatifs | 116,3 | 116,3 | 29,7 | (0,6) | 3,2 | 0,8 | 149,4 | 3,4 % |
| Actifs non stratégiques | 59,2 | 59,2 | | (20,9) | 0,2 | (1,9) | 36,6 | (2,9) % |
| Intra-groupe métiers Foncière | (0,1) | (5,0) | (0,4) | | | (0,2) | (5,6) | |
| Revenus locatifs | 396,8 | 391,9 | 110,9 | (35,4) | 8,4 | (1,7) | 474,1 | 1,7 % |
| Autres chiffre d'affaires | 2,9 | 3,7 | 0,5 | | | (1,8) | 2,3 | |
| Chiffre d'affaires Foncière | 399,7 | 395,6 | 111,4 | (35,4) | 8,4 | (3,6) | 476,4 | 1,2 % |

(*) Reclassement des charges nettes dites de « siège » du groupe Icade précédemment comptabilisées dans le secteur « Autres » vers le pôle Foncière

Les revenus locatifs qui se sont élevés à 474,1 millions d'euros ont progressé de 82,2 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent. À périmètre constant, cette progression s'établit à 6,7 millions d'euros, soit +1,7 %.

- Variations de périmètre : +75,5 millions d'euros
 - Soit 110,9 millions d'euros de loyers complémentaires liés aux acquisitions. L'acquisition de Silic a permis d'enregistrer 81,0 millions d'euros de revenus supplémentaires et les acquisitions, extensions et restructurations de cliniques 29,7 millions d'euros. En 2013, Icade a acquis 4 nouvelles cliniques ;
 - Les cessions d'actifs ont entraîné une diminution de revenus locatifs de 29,8 millions d'euros portant sur les cessions d'actifs non stratégiques pour 20,9 millions d'euros

(entrepôts, bureaux en Allemagne et logements) et sur les actifs stratégiques matures pour 8,2 millions d'euros ;

- Les restructurations se sont accompagnées d'une perte de revenus locatifs de 5,7 millions essentiellement liés à la réhabilitation partielle de la tour PB5 à La Défense.
- Périmètre constant : +6,7 millions d'euros
 - La variation des indices représente une augmentation des revenus de 8,4 millions d'euros soit une progression de moyenne de 2,4 % des loyers.
 - L'activité locative quant à elle présente un solde net négatif de 1,7 million d'euros qui s'analyse comme suit :
 - Le départ du locataire SCOR de la tour PB 5 qui a été immédiatement relouée pour toutes les surfaces disponibles, à savoir celles pour lesquelles aucuns travaux n'étaient prévus. Plusieurs plateaux ont été en effet neutralisés afin de pouvoir être restructurés avant remise en location. La tour PB 5 fait régulièrement l'objet de demandes de sociétés déjà implantées à La Défense et ayant besoin de surfaces complémentaires de proximité.
 - Plusieurs renégociations de loyer sur les parcs du Millénaire et des Portes de Paris toutes conduites avec succès moyennant un allongement des durées de bail et un abaissement contenu des loyers, illustrant ainsi la capacité d'Icade à fidéliser ses locataires par ailleurs extrêmement sollicités par la concurrence.

Le **loyer net** du pôle Foncière ressort pour l'année 2013 à 434,3 millions d'euros, soit un taux de marge de 91,6 % en amélioration de 2,4 points par rapport à 2012.

| | 31/12/2013 | | 31/12/2012 | | | |
|--------------------------------|--------------|---------------|--------------|-------------------|-----------------------|---------------|
| (en millions d'euros) | Loyers nets | Marge | Loyers nets | Reclassements (*) | Loyers nets retraités | Marge |
| Bureaux France | 132,2 | 92,1 % | 117,6 | | 117,6 | 92,7 % |
| Parcs d'affaires | 137,9 | 91,9 % | 81,2 | | 81,2 | 85,9 % |
| Actifs stratégiques | 270,2 | 92,0 % | 198,9 | | 198,9 | 89,8 % |
| Commerces et centres Co. | 21,9 | 85,8 % | 21,5 | | 21,5 | 86,7 % |
| Santé | 122,4 | 98,8 % | 90,5 | | 90,5 | 98,9 % |
| Actifs alternatifs | 144,3 | 96,5 % | 112,0 | | 112,0 | 96,3 % |
| Actifs non stratégiques | 20,4 | 55,7 % | 42,4 | | 42,4 | 71,7 % |
| Intra-groupe métiers Foncière | -0,6 | | 0,4 | (4,2) | (3,8) | |
| PÔLE FONCIÈRE | 434,3 | 91,6 % | 353,7 | (4,2) | 349,5 | 89,2 % |

(*) Reclassement des charges nettes dites de « siège » du groupe Icade précédemment comptabilisées dans le secteur « Autres » vers le pôle Foncière

L'intégration de Silic en juillet 2013 a généré 78,2 millions d'euros de loyer net et participe à hauteur de 1 point à l'amélioration du taux de marge.

À périmètre constant, le taux de marge d'Icade s'améliore de 1,4 point (+5,4 millions d'euros) s'expliquant par :

- la progression constatée sur les parcs d'affaires de +4,3 points. Le taux 2012 était grevé de dépenses non récurrentes (pertes sur créances irrécouvrables pour 2,2 millions d'euros et indemnités locataires pour 1,0 million d'euros) ;
- la dégradation constatée sur les bureaux de 2,5 points en grande partie liée à l'effet de la livraison de la tour EQHO en juillet 2013 (1,5 point) ;
- la dégradation du taux de loyer net des actifs non stratégiques due aux cessions des entrepôts à fort taux d'occupation.

Le **résultat financier** du pôle Foncière au 31 décembre 2013 s'élève à -124,4 millions d'euros contre -105,6 millions d'euros au 31 décembre 2012.

Cette variation s'explique essentiellement par la hausse de l'endettement liée à l'intégration de Silic dans la consolidation d'Icade au 22 juillet 2013 (cf. Chapitre 5 : « Ressources Financières »).

La **charge d'impôt sur les résultats** du pôle Foncière au 31 décembre 2013 s'élève à (10,4) millions d'euros, stable par rapport au 31 décembre 2012.

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **résultat net récurrent EPRA du pôle Foncière** atteint 214,3 millions d'euros (3,52 €/action) au 31 décembre 2013, contre 184,2 millions d'euros au 31 décembre 2012 (3,56 €/action). Après retraitement de la nouvelle taxe sur les dividendes versés en 2013, celui-ci est en très légère amélioration de 0,2 % entre 2012 et 2013.

| | 31/12/2013 | 31/12/2012 retraité | Retraite- ments | 31/12/2012 CFNC publié | Variation |
|---|----------------|------------------------|--------------------|---------------------------|------------------|
| Excédent brut opérationnel consolidé | 469,4 | 384,5 | | 384,5 | |
| SAS PNE considérée en non courant | | 0,0 | (2,3) | 2,3 | |
| EBO des autres activités (*) | (65,3) | (67,0) | (67,0) | 0,0 | |
| Excédent brut opérationnel courant | 404,1 | 317,4 | (69,3) | 386,8 | +27,3 % |
| Amortissements et pertes de valeurs non liés aux immeubles de placements | (12,9) | (10,4) | (10,4) | 0,0 | |
| Résultat opérationnel courant | 391,2 | 307,2 | (79,7) | 386,8 | +27,4 % |
| Résultat financier consolidé | (122,1) | (101,6) | | (101,6) | |
| SAS PNE considéré en non courant | 0,0 | 0,0 | (0,4) | 0,4 | |
| Résultat financier des autres activités (*) | (2,2) | (4,0) | (4,0) | 0,0 | |
| JV des instruments de couverture | (3,6) | 6,5 | 6,5 | 0,0 | |
| Résultat financier courant | (127,9) | (99,1) | 2,0 | (101,1) | (29,1) % |
| Impôt sur les sociétés consolidé | (39,2) | (37,2) | | (37,2) | |
| IS des autres activités (*) | 28,7 | 26,8 | 26,8 | 0,0 | |
| Impôts sur dotation amortissement contrats clientèle et dotation nette de reprise des provisions foncier - Pôle Promotion | 0,0 | 0,0 | 1,2 | (1,2) | |
| Impôt sur plus-value de cession | (0,4) | 1,9 | | 1,9 | |
| SAS PNE considéré en non courant | 0,0 | 0,0 | (0,1) | 0,1 | |
| Exit tax | 0,0 | 2,0 | | 2,0 | |
| IS Courant | (10,8) | (6,4) | 27,9 | (34,3) | (68,7) % |
| Résultat part des minoritaires | (38,1) | (17,5) | (17,5) | 0,0 | (118,3) % |
| RÉSULTAT NET RÉCURRENT EPRA FONCIÈRE | 214,3 | 184,2 | (67,3) | 251,4 | +16,3 % |
| RÉSULTAT NET RÉCURRENT EPRA FONCIÈRE €/action | 3,52 € | 3,56 € | | 4,86 € | (1,0) % |
| Retraitement de la taxe de 3 % sur les dividendes versés | 2,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| RÉSULTAT NET RÉCURRENT EPRA FONCIÈRE (retraité) | 217,0 | 184,2 | (67,3) | 251,4 | +17,8 % |
| RÉSULTAT NET RÉCURRENT EPRA FONCIÈRE €/action (retraité) | 3,56 € | 3,56 € | | 4,86 € | +0,2 % |

(*) les activités Promotion, Services et Intra-métiers sont exclues du calcul

1.3 Activité locative de la Foncière tertiaire⁵

| Classes d'actif | Surfaces louables (m ²) | Surfaces louées (m ²) | Taux d'occupation financier | Loyers IFRS indexés (M€) | Durée moyenne résiduelle ferme des baux(**) (années) |
|---------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|--------------------------|--|
| Bureaux France (*) | 580 055 | 488 464 | 83,7 % | 176,9 | 4,8 |
| Parcs d'affaires | 1 467 332 | 1 275 766 | 87,0 % | 227,1 | 3,1 |
| Parc des Portes de Paris | 496 094 | 463 027 | 91,5 % | 103,1 | 3,9 |
| Parc d'Orly/Rungis | 375 495 | 326 583 | 87,9 % | 54,6 | 2,9 |
| Parc de Nanterre | 87 485 | 52 816 | 53,6 % | 8,9 | 2,0 |
| Parc de Roissy/Paris Nord | 155 232 | 135 900 | 88,0 % | 21,9 | 2,2 |
| Parc de Fresnes | 60 558 | 58 236 | 92,5 % | 7,3 | 2,4 |
| Parc de Colombes | 71 911 | 66 667 | 94,5 % | 12,2 | 2,2 |
| Autres parcs | 220 556 | 172 538 | 80,0 % | 19,2 | 2,1 |
| Santé | 491 469 | 491 469 | 100,0 % | 73,3 | 9,2 |
| Commerces | 157 864 | 157 864 | 100,0 % | 10,0 | 7,9 |
| Entrepôts | 164 672 | 127 150 | 76,9 % | 4,5 | 1,6 |
| Bureaux Allemagne | 68 454 | 67 289 | 98,7 % | 11,0 | 7,7 |
| FONCIÈRE TERTIAIRE | 2 929 846 | 2 608 003 | 87,8 % | 502,9 | 4,6 |

(*) inclut les 4 partenariats publics-privés consolidés

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

Le **taux d'occupation financier** à 87,8 % au 31 décembre 2013 est en dégradation de 7,0 points par rapport au 31 décembre 2012 (94,8 %).

Cette évolution est liée à la combinaison de plusieurs facteurs :

- Bureaux : La baisse du taux d'occupation est due à l'entrée dans le périmètre d'exploitation de la tour EQHO à la suite de sa livraison en juillet 2013 et non encore louée au 31 décembre 2013. Plusieurs négociations sont en cours pour la location d'une part significative des surfaces de la tour EQHO ;
- Parcs d'affaires : l'intégration du patrimoine Silic a un impact négatif sur le taux d'occupation financier du patrimoine. Néanmoins, cette vacance financière est circonscrite à un nombre limité de parcs (Nanterre-Seine, Evry, Villebon, Antony et Cergy essentiellement) pour lesquels un travail d'asset management, visant la recommercialisation en vue de la cession ou la reconversion (création de foncier pour des opérations de logements), est déjà en cours ;
- Logistique : la cession d'une partie significative du portefeuille en 2013 a grevé le taux d'occupation financier global, puisque les actifs cédés étaient pour la plupart issus d'une cession-bail (« *sale and lease back* ») avec le locataire Easydis (entrepôts loués à 100 %).

Les **surfaces vacantes** au 31 décembre 2013 représentent 322 000 m² et 69,8 millions d'euros de loyer potentiel dont 68,3 millions d'euros sur le patrimoine d'actifs stratégiques qui se décompose de la manière suivante :

- la tour EQHO représente à elle seule 31,4 millions d'euros, soit près de 45 % du loyer potentiel total ;

⁵ L'ensemble des données chiffrées relatives à Icade Santé sont présentées en quote-part de détention.

- les parcs d'affaires représentent 33,9 millions d'euros, dont 24,3 millions d'euros sur le périmètre Silic. Des actions importantes ont d'ores et déjà été engagées, notamment sur le parc d'Orly-Rungis en vue de recommercialiser les surfaces vacantes.

La **durée moyenne ferme des baux** représente 4,6 ans, compte tenu d'une durée résiduelle ferme de 3 ans en moyenne chez Silic.

L'intégration du patrimoine Silic n'a pas globalement altéré la durée moyenne résiduelle des baux du patrimoine des gros actifs de bureaux. Cependant, la typologie des utilisateurs de la plupart des parcs Silic, de petites et moyennes entreprises, se traduit par une prédominance de baux 3/6/9 très usuelle pour ce type d'opérateurs, qui conduit mécaniquement à une baisse de cet indicateur sur l'ensemble du patrimoine.

Au 31 décembre 2013, les 10 locataires les plus importants représentent un total de loyers annualisés de 140,6 millions d'euros (32,7 % des loyers annualisés du patrimoine hors Santé).

Nouvelles signatures

Comme constaté sur le marché locatif en Île-de-France, les signatures ont porté essentiellement sur des surfaces inférieures à 5 000 m² au titre de l'exercice 2013. Icade a enregistré les signatures de 95 nouveaux baux portant sur près de 70 200 m² (dont 47 400 m² sur le patrimoine stratégique) et représentant 12,0 millions d'euros de loyers faciaux.

Les principales signatures ont porté sur la commercialisation de :

- 70 % des surfaces vacantes de l'immeuble Factory à Boulogne-Billancourt en juin 2013 avec le Paris-Saint-Germain (5 400 m² - date d'effet le 6 juin 2013), ce qui a favorisé la cession de l'immeuble ;
- 29 % des surfaces vacantes de l'immeuble Le Beauvaisis sur le parc du Pont-de-Flandre louées à la société Euro Cargo Bail (3 550 m² - date d'effet : 1^{er} janvier 2014) ;
- 3 031 m² de l'immeuble Bali à la société Osiatis France (date d'effet : 15 octobre 2013) ;
- 3 353 m² de l'immeuble Rimbaud à la société Beckman Coulter France (date d'effet : 1^{er} octobre 2013) ;
- plusieurs cellules de l'entrepôt de Saint-Quentin Fallavier (14 970 m²) louée à la société Merkanca, à la société LDLC et à la société Mgpak ;
- une partie de l'immeuble de Hambourg avec InnoGames GmbH (6 684 m² - date d'effet le 1^{er} février 2014) ;

Départs de locataires

Les départs ont porté sur 53 900 m² et représentent une perte de loyers de 8,5 millions d'euros.

Sur le périmètre des bureaux, les départs de locataires ont été limités (soit un total de 4 200 m² en 2013 contre 9 200 m² de nouvelles surfaces prises à bail).

Sur les parcs d'affaires, le nombre de départs de locataires sur l'exercice est significatif puisqu'il représente 36 800 m². Il convient néanmoins de relativiser ce chiffre :

- pratiquement 4 400 m² ont été libérés sur le patrimoine des Portes de Paris afin de reconstituer une parcelle de foncier significative permettant d'améliorer le plan de voirie en vue de futurs développements ;
- une surface de 2 500 m² a été libérée sur le Millénaire 2 en 2013 et relouée début 2014 ;
- le départ de la Fnac en 2013, locataire du centre commercial du Millénaire (1 500 m²). Cette cellule est en cours de re-commercialisation ;
- le locataire Système U est sorti de l'immeuble Bali en 2013 (3 000 m²). Il s'agit en fait d'un transfert vers l'immeuble Los Angeles (5 000 m²) dont le bail avait été signé en fin d'année 2012 ;

Le solde, soit 12 800 m², correspond à des départs de locataires sur le patrimoine non stratégique. Il convient de noter que l'essentiel des surfaces libérées a été re-commercialisé en 2013.

Surtout, le solde net entre les entrées et les départs de locataires est positif en surfaces (70 200 m² contre 53 900 m²), et en loyer moyen au m² (170,9 € pour les entrées contre 157,7 € pour les départs).

Enfin, grâce à l'efficacité des équipes d'asset management, de nombreuses surfaces libérées en 2013 ont été ou sont sur le point d'être re-commercialisées. L'activité d'asset management a aussi permis de renouveler 24 000 m² de surfaces à des conditions de loyers certes dégradées (-19 %), mais en sécurisant 3,2 millions d'euros sur une période ferme d'environ 8 ans.

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

| Activités | Bureaux France | Parcs Tertiaires | Santé | Commerces | Entrepôts | Bureaux Allemagne | Total | Part dans le total |
|--------------|----------------|------------------|-------------|-------------|------------|-------------------|--------------|--------------------|
| 2014 | 22,2 | 42,6 | 0,0 | | 3,0 | 0,0 | 67,8 | 13,5 % |
| 2015 | 56,5 | 46,2 | | 0,1 | 0,8 | 0,2 | 103,9 | 20,7 % |
| 2016 | 11,7 | 57,5 | 0,2 | | 0,3 | 0,5 | 70,2 | 14,0 % |
| 2017 | 7,5 | 32,9 | | | 0,2 | 0,2 | 40,9 | 8,1 % |
| 2018 | 16,7 | 9,9 | | | | | 26,6 | 5,3 % |
| 2019 | 9,7 | 11,0 | 2,9 | 0,3 | | 3,5 | 27,3 | 5,4 % |
| 2020 | 4,1 | 2,6 | 15,4 | | | | 22,1 | 4,4 % |
| 2021 | 30,1 | 13,8 | 3,9 | 8,9 | | | 56,7 | 11,3 % |
| 2022 | 0,0 | 6,0 | 4,9 | 0,6 | 0,2 | | 11,8 | 2,3 % |
| >2022 | 18,4 | 4,7 | 46,0 | | | 6,5 | 75,6 | 15,0 % |
| Total | 176,9 | 227,1 | 73,3 | 10,0 | 4,5 | 11,0 | 502,9 | 100,0 % |

Parmi les principaux baux arrivant à échéance en 2014, il convient de distinguer :

- les baux qui font l'objet d'une simple option de sortie en 2014. Ils représentent 73 % des 67,8 M€ à échéance 2014. Sur la base de la rotation des locataires observée sur les exercices antérieurs, seuls 20 % à 25 % des facultés théoriques sont réellement exercées. En conséquence, il existe une forte probabilité qu'une part importante des locataires ayant une option de sortie en 2014 décide de ne pas exercer cette faculté de sortie et opte pour le prolongement du bail pour une nouvelle période triennale ;
- les baux qui ont une fin effective en 2014. Ils représentent 27 %. Les locataires concernés sont tous, d'ores et déjà, en cours de renouvellement.

Enfin, il convient de signaler les points suivants :

- le bail signé avec le Club Méditerranée qui représente 5,6 % des loyers venant à échéance en 2014 a fait l'objet, en janvier 2014, d'un renouvellement avec extension ;
- l'immeuble Le Thibet à Evry (1,7 % du loyer à renouveler en 2014) est en cours de cession.

1.4 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 **337,7 millions d'euros**.

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

| Actifs | Acquisitions d'actifs | Restructurations d'actifs | Constructions & extensions | Rénovation & gros entretien | Total |
|----------------------------------|-----------------------|---------------------------|----------------------------|-----------------------------|--------------|
| Bureaux France | | 39,3 | 34,6 | 4,2 | 78,1 |
| Parcs d'affaires | 6,6 | 8,7 | 65,6 | 19,1 | 100,0 |
| Actifs stratégiques | 6,6 | 48,0 | 100,2 | 23,3 | 178,1 |
| Commerces et centres commerciaux | | | | 0,7 | 0,7 |
| Santé | 130,4 | | 19,0 | 0,5 | 149,9 |
| Actifs alternatifs | 130,4 | 0,0 | 19,0 | 1,2 | 150,6 |
| Actifs non stratégiques | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 8,9 | 8,9 |
| Intra-groupe métiers Foncière | | | | | |
| PÔLE FONCIÈRE | 137,0 | 48,0 | 119,2 | 33,3 | 337,7 |

Cette politique se décline en quatre types d'investissements :

Acquisitions d'actifs :

Icade poursuit une stratégie sélective d'acquisition d'actifs à forte rentabilité et générant des *cash-flows* immédiats. Sur 2013, le montant des acquisitions représente 137 millions d'euros et concerne 4 établissements de santé et une extension pour un montant de 130,4 millions d'euros ainsi qu'un terrain à bâtir à Fresnes, mitoyen du parc de la Cerisaie, acquis en décembre 2013 pour un montant de 6,6 millions d'euros.

Restructurations d'actifs :

Icade restructure de manière sélective des actifs dégageant un potentiel de rentabilité important. L'essentiel des restructurations de 2013 a porté sur :

- les bureaux en France à hauteur de 39,3 millions d'euros comprenant les travaux de la tour EQHO livrée en juillet 2013 et de la tour PB5 en cours de restructuration ;
- les parcs d'affaires : 8,7 millions d'euros concernant notamment les travaux de rénovation d'immeubles des Parcs de Paris pour 5 millions d'euros et 2,8 millions sur l'immeuble Los Angeles à Rungis entièrement loué à Système U sur une période de 12 ans.

Constructions/extensions d'actifs :

Ces investissements ont porté essentiellement sur :

- les actifs stratégiques pour 100,2 millions d'euros en 2013 dont :
 - 4 constructions démarrées cette année, le Millénaire 3 (37,7 millions d'euros), le Monet à Saint-Denis (6,4 millions d'euros), le Québec (7,5 millions d'euros) à Rungis et le Brahms à Colombes (3,6 millions d'euros). Ces constructions sont toutes pré commercialisées à l'exception de l'immeuble Québec (12 000 m²), livrable début 2015 ;
 - la poursuite en 2013 des travaux de l'immeuble Sisley à Saint-Denis (23,6 millions d'euros). Cet immeuble est pré commercialisé et sa livraison est prévue en avril 2014 ;

- les dépenses d'études préalables au lancement des constructions pour 20,9 millions d'euros relatives aux immeubles Véolia (10,8 millions d'euros), Millénaire 4 (2,5 millions d'euros), Îlot E (3,3 millions d'euros) et Campus la Défense à Nanterre Préfecture (4,3 millions d'euros) ;
- les actifs alternatifs : il s'agit essentiellement de constructions ou d'extensions de cliniques d'un montant de 19 millions d'euros dont les conditions locatives, fixées contractuellement lors des acquisitions, feront l'objet d'un surloyer à la livraison.

Rénovations/Gros entretien & réparations : représentent principalement les dépenses de rénovation des parcs d'affaires et des mesures d'accompagnements (travaux preneurs).

1.5 Arbitrages

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

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

Le montant des cessions réalisées sur l'exercice 2013 est de 534,0 millions d'euros.

| Actifs | Optimisation | Rationalisation du portefeuille | Tertiarisation | Total |
|----------------------------------|--------------|---------------------------------|----------------|--------------|
| Bureaux France | 103,0 | 7,4 | | 110,4 |
| Parcs d'affaires | | 13,5 | | 13,5 |
| Actifs stratégiques | 103,0 | 20,9 | | 123,9 |
| Commerces et centres commerciaux | 133,2 | | | 133,2 |
| Santé | | | | |
| Actifs alternatifs | 133,2 | | | 133,2 |
| Actifs non stratégiques | | | 276,9 | 276,9 |
| PÔLE FONCIÈRE | 236,2 | 20,9 | 276,9 | 534,0 |

Elles concernent essentiellement :

- la vente en avril 2013 et mai 2013 de 11 plateformes logistiques essentiellement exploitées par le groupe Casino. Cette cession a été réalisée pour un montant de 145 millions d'euros ;
- en 2013, Icade a poursuivi son processus de cession des logements, notamment par la vente en bloc de 849 logements situés à Sarcelles pour 43,2 millions d'euros et de 125 logements à l'unité pour un montant total de 13,9 millions d'euros ;
- en date du 1^{er} août 2013, Icade a signé la vente de l'immeuble « La Factory » situé à Boulogne-Billancourt, d'une surface de 13 800 m², pour un montant de 103 millions d'euros ;
- les cessions en 2013 d'un parc d'activités à Berlin, d'un immeuble de bureaux à Stuttgart et d'un terrain à Munich pour un montant de 68,8 millions d'euros ;
- la cession, le 30 novembre 2013 des titres de participation d'Icade dans la SCI Odysseum Place de France détenant le centre commercial Odysseum situé à Montpellier.

2 Autres activités

| Chiffres clés (en millions d'euros) | 31/12/2013 | | | | 31/12/2012 | | | |
|-------------------------------------|------------|----------|---------------|----------------|------------|----------|---------------|----------------|
| | Promotion | Services | Inter-métiers | Total | Promotion | Services | Inter-métiers | Total |
| Chiffre d'affaires | 1 091,5 | 48,4 | (23,5) | 1 116,4 | 1 070,7 | 62,8 | (29,8) | 1 103,7 |
| Excédent brut opérationnel | 61,9 | 4,5 | (1,1) | 65,3 | 68,9 | 5,2 | (7,2) | 67,1 |
| <i>Taux de marge (EBO / CA)</i> | 5,7 % | 9,2 % | 4,5 % | 5,8 % | 6,4 % | 8,3 % | 24,1 % | 6,1 % |
| Résultat opérationnel | 71,4 | 3,4 | 2,8 | 77,6 | 51,9 | 3,4 | (4,1) | 51,3 |
| Résultat financier | 2,3 | (0,1) | 0,0 | 2,2 | 4,1 | (0,1) | 0,0 | 4,0 |
| Impôts sur les résultats | (27,3) | (1,6) | 0,1 | (28,7) | (25,3) | (1,4) | (0,1) | (26,8) |
| Résultat net | 48,5 | 1,7 | 2,9 | 53,2 | 30,0 | 2,0 | (4,3) | 27,7 |
| Résultat net part du groupe | 47,2 | 1,7 | 2,9 | 51,9 | 27,8 | 2,0 | (4,3) | 25,5 |

2.1 Pôle Promotion

2.1.1 Chiffres Clés

Compte de résultat synthétique par activité

| Chiffres clés (en millions d'euros) | 31/12/2013 | 31/12/2012 retraité | Reclassements (**) | 31/12/2012 | Variation |
|-------------------------------------|----------------|---------------------|--------------------|----------------|-----------------|
| Promotion Logement | 729,3 | 669,9 | | 669,9 | +8,9 % |
| Promotion Tertiaire | 362,2 | 381,6 | (27,3) | 408,9 | (5,1) % |
| Aménagement PNE | 0,0 | 0,0 | (16,0) | 16,0 | N/A |
| Intra-métier promotion | 0,0 | 0,0 | 24,1 | (24,1) | N/A |
| Activités cédées | 0,0 | 19,2 | 19,2 | 0,0 | N/A |
| Chiffre d'affaires (*) | 1 091,5 | 1 070,7 | 0,0 | 1 070,7 | +1,9 % |
| Promotion Logement | 40,1 | 51,7 | | 51,7 | (22,4) % |
| Promotion Tertiaire | 21,8 | 20,4 | 0,8 | 19,6 | +6,8 % |
| Aménagement PNE | 0,0 | 0,0 | 7,3 | (7,3) | N/A |
| Intra-métier promotion | 0,0 | 0,0 | (5,0) | 5,0 | N/A |
| Activités cédées | 0,0 | (3,1) | (3,1) | 0,0 | N/A |
| Excédent brut opérationnel | 61,9 | 68,9 | 0,0 | 68,9 | (10,2) % |
| Promotion Logement | 50,2 | 46,3 | | 46,3 | +8,5 % |
| Promotion Tertiaire | 21,2 | 21,9 | 0,8 | 21,1 | (3,2) % |
| Aménagement PNE | 0,0 | 0,0 | 17,9 | (17,9) | N/A |
| Intra-métier promotion | 0,0 | 0,0 | (2,4) | 2,4 | N/A |
| Activités cédées | 0,0 | (16,3) | (16,3) | 0,0 | N/A |
| Résultat opérationnel | 71,4 | 51,9 | 0,0 | 51,9 | +37,5 % |

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

(**) Transfert en 2013 des sociétés cédées (Icade Arcoba, Icade Sethri, Icade Gestec et SAS PNE) vers le secteur « Activités cédées » suite à la cession des entités au 1er semestre 2013.

Backlog Promotion et Carnet de commandes services

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

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

| Backlog pôle Promotion au 31 décembre 2013 (en millions d'euros) | 31/12/2013 | | | 31/12/2012 | | |
|--|----------------|---------------|--------------|----------------|----------------|--------------|
| | Total | Île-de-France | Régions | Total | Île-de-France | Régions |
| Promotion Logement (inclus lotissement) | 1 011,7 | 599,0 | 412,7 | 1 081,6 | 599,0 | 482,6 |
| Promotion Tertiaire | 233,5 | 215,8 | 17,7 | 380,8 | 321,7 | 59,1 |
| Promotion Equipements Publics et Santé | 249,0 | 19,9 | 229,1 | 123,5 | 35,5 | 88,0 |
| Carnet de commandes AMO-Services | 44,3 | 25,0 | 19,3 | 68,7 | 41,5 | 27,2 |
| Carnet de commandes Ingénierie | | | | 38,6 | 19,9 | 18,7 |
| TOTAL | 1 538,5 | 859,7 | 678,8 | 1 693,2 | 1 017,6 | 675,6 |
| | 100,0 % | 55,9 % | 44,1 % | 100,0 % | 60,1 % | 39,9 % |

Le *backlog* total du pôle Promotion s'élève à 1 538,5 millions d'euros (contre 1 654,6 millions d'euros pro forma au 31 décembre 2012), en diminution de 7,0 % par rapport au 31 décembre 2012.

Cette évolution s'analyse comme suit :

- une diminution de 6,2 % du *backlog* « Promotion Logement ». La fraction sécurisée correspondant aux ventes actées représente 64 % du total, stable par rapport au 31 décembre 2012 ;
- une baisse du *backlog* « Promotion Tertiaire » de 380,8 millions d'euros à 233,5 millions d'euros, principalement en raison de la montée en puissance des opérations tertiaires lancées en 2012 (ZAC de Rungis, PNE Bureaux,...) et la livraison sur l'exercice de plusieurs opérations d'envergure (Joinville Urbagreen, Guyancourt Le Start, Lyon Ambre et Opale,...)
- une augmentation du *backlog* « Promotion Équipements Publics et Santé » de 101,6 %, principalement avec la signature d'un important contrat de promotion immobilière pour la construction de l'hôpital de Nouméa (Nouvelle-Calédonie) ;

2.1.2 Promotion logement

| (en millions d'euros) | 31/12/2013 | 31/12/2012 | Variation |
|----------------------------|------------|------------|-----------|
| Chiffre d'affaires (*) | 729,3 | 669,9 | +8,9 % |
| Excédent brut opérationnel | 40,1 | 51,7 | (22,4) % |
| Taux de marge (EBO/CA) | 5,5 % | 7,7 % | |
| Résultat opérationnel | 50,2 | 46,3 | +8,5 % |

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

L'année 2013 marque un ralentissement très net du marché immobilier résidentiel. Dans une conjoncture économique instable, les indicateurs macro-économiques dégradés et le manque de confiance des particuliers incitent à la prudence et freinent les décisions d'investissement.

Le marché, contrairement à l'exercice 2012, est marqué par le manque de soutien des investisseurs privés. L'écoulement du stock commercial se ralentit (taux d'écoulement en baisse de 6,6 % contre 7,8 % en 2012). Les ventes ont également connu un tassement sur l'année.

Les taux d'intérêt, qui restent à un niveau historiquement bas, ne suffisent plus à maintenir le niveau d'activité et les nouvelles mesures fiscales et réglementaires de la loi « ALUR » n'ont pas encore eu d'impacts significatifs sur le marché et le comportement de ses acteurs.

Sur l'ensemble du territoire, le marché résidentiel s'est orienté vers une nouvelle baisse en volume d'environ 70 000 lots pour 2013, mais aussi en valeur avec une baisse des prix plus marquée en régions, qu'à Paris et dans les zones tendues, et des offres commerciales « d'accompagnement » toujours plus nombreuses.

La commercialisation est cependant restée très active en diffus avec les primo-accédants, les secundo-accédants et les investisseurs particuliers. Le nombre de réservations hors ventes en bloc s'est maintenu à un bon niveau par rapport à 2012 traduisant l'efficacité commerciale de la force de vente interne.

Le chiffre d'affaires de l'activité de promotion logement est en hausse de 8,9 % par rapport à 2012, en raison essentiellement du démarrage de l'opération de Paris Nord Est (1 126 logements).

L'excédent brut opérationnel de cette activité est en baisse à 40,1 millions d'euros (5,5 % du chiffre d'affaires) contre 51,7 millions d'euros en 2012 (7,7 % du chiffre d'affaires).

Cette baisse de l'excédent brut opérationnel, soit 22,4 % par rapport à 2012, s'explique notamment par :

- La fin du dispositif « Scellier » dont les marges sur les opérations millésimées 2011 étaient plus importantes,
- Le tassement des marges des ventes en bloc faites en 2012 à des entreprises sociales pour l'habitat (ESH) en compensation de celles faites en investissement locatif précédemment.

Le résultat opérationnel de l'activité de promotion logement est en augmentation de 8,5 % (50,2 millions d'euros au 31 décembre 2013 contre 46,3 millions d'euros au 31 décembre 2012), compte tenu de reprises de provisions conséquentes sur des actifs dépréciés précédemment.

Le pôle Promotion Logement reste vigilant dans ses engagements, en adaptant sa production aux conditions du marché, et en resserrant ses critères d'engagement afin de préserver les marges de ses opérations plutôt que le chiffre d'affaires.

Au 31 décembre 2013, le niveau de stock achevé invendu reste stable, il s'élève à 109 logements représentant 21,1 millions d'euros de chiffre d'affaires à comparer à un stock de 117 lots au 31 décembre 2012 pour 21,0 millions d'euros de chiffre d'affaires.

Les indicateurs ci-dessous reflètent de manière précise l'état du marché immobilier résidentiel. La tendance 2014 devrait être identique à celle de 2013 et marquée par une réduction sensible de l'activité. Néanmoins, le pôle Promotion logement prévoit pour 2014 une résistance de son chiffre d'affaires, porté par la poursuite de l'opération d'envergure Paris Nord Est (1 126 logements) et une stabilité de sa marge opérationnelle par rapport à 2013.

L'activité de promotion logement a pour objectif prioritaire de maintenir une part de marché d'au moins 5 % dans un volume global de vente en légère augmentation en bénéficiant du retour progressif des investisseurs particuliers vers le régime Duflot (les plafonds de loyer seront stables jusqu'au 31 décembre 2016) et des investisseurs institutionnels pour le logement intermédiaire.

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

Principaux indicateurs physiques au 31 décembre 2013 :

| INDICATEURS PHYSIQUES | 31/12/2013 | 31/12/2012 | Variation |
|--|---------------|---------------|-----------------|
| Mise en commercialisation de logements neufs et lots de terrain à bâtir | | | |
| Île-de-France | 1 416 | 2 427 | (41,7) % |
| Régions | 2 120 | 3 270 | (35,2) % |
| Total lots en nombre | 3 536 | 5 697 | (37,9) % |
| Île-de-France | 335,5 | 534,3 | (37,2) % |
| Régions | 459,2 | 591,4 | (22,4) % |
| Total Chiffre d'affaires (Potentiel en millions d'euros) | 794,7 | 1125,7 | (29,4) % |
| Lancement d'opérations de logements neufs et lots de terrains à bâtir- OS | | | |
| Île-de-France | 2 535 | 1 759 | 44,1 % |
| Régions | 1 948 | 2 410 | (19,2) % |
| Total lots en nombre | 4 483 | 4 169 | 7,5 % |
| Île-de-France | 656,6 | 358,6 | 83,1 % |
| Régions | 371,2 | 525,8 | (29,4) % |
| Total Chiffre d'affaires (Potentiel en millions d'euros) | 1027,7 | 884,4 | 16,2 % |
| Réservations de logements neufs et lots de terrains à bâtir | | | |
| Réservations logements en nombre | 3 533 | 4 295 | (17,7) % |
| Réservations logements en millions d'euros (TTC) | 776,4 | 814,8 | (4,7) % |
| Taux de désistement logements | 25 % | 19 % | 33,2 % |
| Réservations lots à bâtir en nombre | 72 | 99 | (27,3) % |
| Réservations lots à bâtir en millions d'euros (TTC) | 7,5 | 7,0 | 7,7 % |
| Prix moyen de vente et surface moyenne sur la base des réservations | | | |
| Prix moyen TTC au m ² habitable (€/m ²) | 3 535 | 3 256 | 8,6 % |
| Budget moyen TTC par logement (k€) | 219,8 | 189,6 | 15,9 % |
| Surface moyenne par logement (m ²) | 62,2 | 58,2 | 6,9 % |

Répartition des réservations par typologie de client :

| | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|---|----------------|----------------|
| Investisseurs institutionnels sociaux (ESH) – bailleurs sociaux | 30,5 % | 26,4 % |
| Investisseurs institutionnels | 9,8 % | 14,4 % |
| Investisseurs personnes physiques | 24,4 % | 25,0 % |
| Accédants | 35,3 % | 34,2 % |
| TOTAL | 100,0 % | 100,0 % |

Le niveau des réservations réalisées en 2013 associé à la bonne tenue des prix de vente sur la région Île-de-France permet d'afficher une augmentation du prix moyen au m² sur 2013, malgré une stabilité affichée du prix de vente moyen en régions. La surface moyenne vendue et le budget moyen par logement sont également en augmentation en 2013, l'année 2012 étant impactée à la baisse, en terme de surface moyenne et de budget moyen par lot, par des ventes importantes de plusieurs résidences pour étudiants et seniors.

Au 31 décembre 2013, le nombre de ventes notariées est en diminution de 6,8 %, mais en augmentation de 5,4 % en montant. Il s'établit à 817,4 millions d'euros pour 3 792 logements et lots contre 775,5 millions d'euros et 4 069 logements et lots au 31 décembre 2012.

Portefeuille foncier

Le portefeuille foncier des logements et lots à bâtir représente 6 291 lots (7 675 lots au 31 décembre 2012) pour un chiffre d'affaires potentiel estimé à 1,4 milliard d'euros (contre 1,8 milliard d'euros au 31 décembre 2012), en diminution en valeur de 19,7 % par rapport au 31 décembre 2012.

La production en développement représente environ 21 mois d'activité.

2.1.3 Promotion tertiaire

| (en millions d'euros) | 31/12/2013 | 31/12/2012 retraité | Reclassements (**) | 31/12/2012 | Variation |
|----------------------------|------------|------------------------|--------------------|------------|-----------|
| Chiffre d'affaires (*) | 362,2 | 381,6 | (27,3) | 408,9 | (5,1) % |
| Excédent brut opérationnel | 21,8 | 20,4 | 0,8 | 19,6 | +6,8 % |
| Taux de marge (EBO/CA) | 6,0 % | 5,3 % | | 4,8 % | |
| Résultat opérationnel | 21,2 | 21,9 | 0,8 | 21,1 | (3,2) % |

| Chiffre d'affaires | 31/12/2013 | 31/12/2012 retraité | Reclassements (**) | 31/12/2012 | Variation |
|-----------------------------------|------------|------------------------|--------------------|------------|-----------|
| (en millions d'euros) | | | | | |
| Promotion tertiaire | 362,2 | 381,6 | (27,3) | 408,9 | (5,1) % |
| . Équipements publics et Santé | 92,5 | 154,0 | 0,0 | 154,0 | (39,9) % |
| . Tertiaire | 241,3 | 186,3 | 0,0 | 186,3 | +29,5 % |
| . Assistance à maîtrise d'ouvrage | 28,4 | 41,3 | 0,0 | 41,3 | (31,2) % |
| . Ingénierie | 0,0 | 0,0 | (27,3) | 27,3 | N/A |
| . Autres | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | N/A |

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

(**) Transfert en 2013 des sociétés cédées (Icade Arcoba, Icade Sethri, Icade Gestec et SAS PNE) vers le secteur « Activités cédées » à la suite de la cession des entités au 1er semestre 2013.

Activité équipements publics et santé

Le chiffre d'affaires 2013 de l'activité de Promotion « Équipements Publics et Santé » baisse de 39,9 % pour s'établir à 92,5 millions d'euros. Cette diminution d'activité prévisible est principalement due à la livraison d'un certain nombre de projets (Parc Zoologique de Paris, des opérations majeures d'hôpitaux à Toulouse, Dijon, Arcachon et Saint-Denis).

Au 31 décembre 2013, le portefeuille de projets dans le domaine de la Promotion « Équipements publics et Santé » correspond à 278 508 m² (198 717 m² au 31 décembre 2012) de projets :

- Dont 140 454 m² (contre 111 490 m² en 2012) de projets en cours de réalisation incluant 10 000 m² pour les PPP ;
- Dont 138 054 m² de projets en cours de montage (87 227 m² au 31 décembre 2012).

Sur l'exercice 2013, la superficie des projets ayant fait l'objet d'une livraison représente 44 749 m².

Depuis le 1^{er} janvier 2013, 208,1 millions d'euros (en quote-part Icade) de nouveaux contrats ont été signés en VEFA ou CPI dont notamment le contrat du Pôle Hospitalier Privé de Nouméa pour 110,6 millions d'euros.

Activité tertiaire et commerces

Dans un contexte économique incertain, le marché résiste, mais devient très sélectif et concentré sur les meilleurs actifs.

Dans ce contexte, Icade a poursuivi ses efforts commerciaux par la signature de plusieurs CPI ou VEFA représentant près de 20 000 m² de bureaux.

Au 31 décembre 2013, le chiffre d'affaires de l'activité de promotion de bureaux et de commerces (241,3 millions d'euros contre 186,3 millions d'euros l'an dernier) est en nette augmentation, en raison du lancement en 2012 et 2013 de nombreuses opérations notamment en Île-de-France.

Les opérations livrées sur l'exercice représentent environ 60 000 m².

Au 31 décembre 2013, Icade Promotion dispose d'un portefeuille de projets dans le domaine de la Promotion Tertiaire et Commerces d'environ 879 000 m² (stable par rapport au 31 décembre 2012) qui se décompose en :

- Projets en cours de réalisation pour 192 000 m² environ (220 000 m² au 31 décembre 2012), soit un chiffre d'affaires restant à appréhender de près de 230 millions d'euros (381 millions d'euros au 31 décembre 2012). Au 31 décembre 2013, 90 % des surfaces en cours de réalisation sont vendues.
- D'autres projets, en cours de réalisation, sont traités dans les comptes consolidés d'Icade par mise en équivalence et représentent près de 92 000 m² au 31 décembre 2013.
- Au 31 décembre 2013, les projets en cours de montage représentent 595 000 m² (contre 578 600 m² au 31 décembre 2012), soit un chiffre d'affaires de 1 534,4 millions d'euros (1 029,3 millions d'euros au 31 décembre 2012).

Les opérations en blanc représentent un engagement de 232,7 millions d'euros, dont 66 % correspondent à une opération de 30 000 m² lancée à Paris (Le Garance). Des négociations exclusives sont actuellement menées en vue de signer, au 1^{er} semestre 2014, un bail en l'état futur d'achèvement (BEFA) pour cette opération qui sera livrée au cours du 2^e trimestre 2015.

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 Equipements publics et Santé, Tertiaire et Commerces.

En 2013, le chiffre d'affaires de cette activité est en baisse de 31,2 % à 28,4 millions d'euros.

Le carnet de commandes s'élève à 44,3 millions d'euros représentant environ 16 mois d'activité (chiffre d'affaires base 12 derniers mois).

Besoin en fonds de roulement et endettement

Le besoin en fonds de roulement (BFR) augmente de 36,9 millions d'euros depuis le début de l'exercice 2013.

Cette augmentation résulte de l'avancement des opérations tertiaires (notamment l'opération Le Garance à Paris) qui consomme 89,8 millions d'euros sur l'année. Dans le même temps, l'activité résidentielle diminue son BFR de près de 52,9 millions d'euros.

Le taux BFR/CA tertiaire augmente fortement à 47,4 % (21,5 % à fin 2012) alors que celui du résidentiel est ramené à 28,6 % (39,0 % à fin 2012).

L'endettement net du pôle Promotion représente un excédent de 7,3 millions d'euros.

2.2 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.

| Chiffres Clés (millions d'euros) | 31/12/2013 | 31/12/2012 | Variation |
|---|-------------|-------------|-----------------|
| CHIFFRE D'AFFAIRES | 48,4 | 62,8 | (22,9) % |
| Property Management | 31,1 | 33,3 | (6,5) % |
| Conseil et Solutions | 15,6 | 14,9 | +4,8 % |
| Dont Icade Solutions Immobilières (ISI) | 13,0 | 11,3 | +14,8 % |
| Dont autres | 2,6 | 3,6 | (27,0) % |
| Intra-métier services | (0,3) | (0,4) | (26,7) % |
| Activités cédées ou en cours de cession | 1,9 | 14,9 | (87,0) % |
| EXCÉDENT BRUT OPÉRATIONNEL | 4,5 | 5,2 | (14,3) % |
| Property Management | 2,4 | 3,6 | (34,1) % |
| Conseil et Solutions | 2,0 | 1,7 | +13,8 % |
| Dont Icade Solutions Immobilières (ISI) | 2,3 | 1,6 | +41,7 % |
| Dont autres | (0,3) | 0,1 | N/A |
| Intra-métier services | 0,0 | 0,0 | N/A |
| Activités cédées ou en cours de cession | 0,1 | (0,1) | N/A |
| RÉSULTAT OPÉRATIONNEL | 3,4 | 3,4 | (2,2) % |
| Property Management | 2,0 | 2,6 | (23,5) % |
| Conseil et Solutions | 1,2 | 1,4 | (17,4) % |
| Dont Icade Solutions Immobilières (ISI) | 2,0 | 1,3 | +51,5 % |
| Dont autres | (0,8) | 0,1 | N/A |
| Intra-métier services | 0,0 | 0,0 | N/A |
| Activités cédées ou en cours de cession | 0,2 | (0,6) | N/A |

Le chiffre d'affaires du pôle Services atteint 48,4 millions d'euros au 31 décembre 2013 contre 62,8 millions au 31 décembre 2012.

Cette évolution est liée essentiellement aux effets de variation de périmètre.

En effet, la cession en 2012 d'Icade Résidences Services, la filiale spécialisée dans la gestion de résidences étudiantes, et en 2013 la cession de la société Icade Suretis entraînent une diminution de chiffre d'affaires de 13,0 millions d'euros.

Le chiffre d'affaires à périmètre constant représente 46,5 millions d'euros au 31 décembre 2013 en diminution de 2,8 % par rapport au 31 décembre 2012.

Cette évolution s'explique ainsi :

- le chiffre d'affaires 2013 d'Icade Solutions Immobilières qui regroupe les sociétés de conseil et d'expertise en immobilier progresse de 15 %. Cet accroissement est dû essentiellement au gain de plusieurs contrats d'asset management signés sur 2013. Grâce à sa qualité de société de gestion agréée par l'AMF, Icade Asset Management a notamment remporté un contrat pour la gestion d'un OPCI dont les sous-jacents rassemblent 7 centres commerciaux ;
- une activité de transaction qui affiche un chiffre d'affaires à la baisse compte tenu d'un ralentissement de son activité tertiaire ;
- une baisse du chiffre d'affaires de l'activité de property management de 2,2 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2012 liée essentiellement à la rationalisation stratégique du portefeuille de mandats de gérance, et à la réintégration au sein du pôle Foncière des prestations de services pour les actifs détenus par Icade, prestations représentant 1,7 million d'euros.

Le patrimoine géré au 31 décembre 2013 est stable par rapport à celui du 31 décembre 2012.

2.3 Inter-métiers

Le secteur « Inter-métiers » est constitué des éliminations des opérations intra-groupes d'Icade.

Le chiffre d'affaires atteint (23,5) millions d'euros au 31 décembre 2013 contre (29,8) millions d'euros en 2012.

3 Opération de rapprochement avec Silic

À la suite de la conclusion d'un protocole d'accord non engageant le 13 décembre 2011 entre la Caisse des dépôts (la CDC), Icade et Groupama, Icade et la CDC ont remis le 22 décembre 2011 une offre ferme à Groupama qui l'a acceptée le 30 décembre 2011.

L'opération de rapprochement entre Icade et Silic était structurée en quatre étapes :

1. Première étape : apport à une filiale de la CDC, HoldCo SIIC, (a) de la participation détenue par la CDC dans Icade et (b) d'une fraction de la participation détenue par Groupama dans Silic.

Le 30 décembre 2011, la CDC a apporté à HoldCo SIIC 55,57 % du capital et des droits de vote d'Icade. Concomitamment, Groupama a apporté à HoldCo SIIC 6,5 % du capital et des droits de vote de Silic.

Chacun des apports a été réalisé sur la base d'une parité d'échange de 5 actions Icade pour 4 actions Silic, coupon 2011 attaché pour chacune des deux sociétés. La valorisation de HoldCo SIIC a été déterminée par transparence sur la base de cette parité.

Le 6 février 2012, la CDC et Groupama ont signé un pacte d'actionnaires régissant leurs relations au sein de HoldCo SIIC. Ce pacte relatif à HoldCo SIIC, qui est valable pour une durée de 20 ans, comporte notamment les stipulations suivantes :

- un engagement d'inaliénabilité des titres de HoldCo SIIC détenus par Groupama pendant une durée de 30 mois suivant la date de conclusion du pacte d'actionnaires ;
- un droit de préemption au profit de la CDC à l'expiration de la période d'inaliénabilité ;
- un droit de sortie conjointe proportionnel au profit de Groupama au cas où la CDC souhaiterait transférer à un tiers autre qu'un affilié tout ou partie de ses titres HoldCo SIIC ;
- une liquidité au profit de Groupama.

Le résumé des clauses du pacte d'actionnaires entrant dans le champ d'application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce a été notifié à Icade et a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 17 février 2012 sous le numéro 212C0291.

2. Deuxième étape : apport à HoldCo SIIC par Groupama du solde de sa participation dans Silic

Postérieurement à l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la concurrence en date du 13 février 2012, la CDC et Groupama, en tant qu'associés de HoldCo SIIC ont, par décision en date du 16 février 2012, approuvé l'apport par Groupama de 37,44 % du capital et des droits de vote de Silic. L'apport du solde des actions Silic détenues par Groupama a été réalisé selon la même parité que les premiers apports, soit 5 actions Icade pour 4 actions Silic, coupon 2011 attaché pour chacune des deux sociétés.

Au résultat des apports décrits ci-dessus, le capital de HoldCo SIIC est détenu par la CDC et Groupama à hauteur respectivement de 75,07 % et de 24,93 %. Par ailleurs, HoldCo SIIC détient (i) 55,57 % du capital et des droits de vote d'Icade et (ii) de concert avec la CDC et Icade, 43,94 % du capital et des droits de vote de Silic sur une base non diluée.

3. Troisième étape : dépôt par Icade d'une offre publique obligatoire sur Silic

Consécutivement au franchissement du seuil de 30 % par HoldCo SIIC agissant de concert avec Icade et la CDC, Icade a déposé, le 13 mars 2012, une offre obligatoire sur Silic.

L'offre était composée d'une offre publique d'échange sur les actions Silic et d'une offre publique d'achat sur les obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (ORNANES) émises par Silic.

Les termes de l'offre étaient les suivants :

- pour l'offre d'échange : la parité était égale à la parité d'échange retenue pour les apports, soit cinq actions Icade à émettre pour quatre actions Silic apportées (coupon 2011 attaché ou détaché dans les deux cas) et ;
- pour l'offre d'achat : la valeur nominale de l'ORNANE à laquelle s'ajoutait le coupon couru jusqu'à la date anticipée pour le règlement-livraison de l'offre, soit 126 euros par ORNANE sur la base d'un règlement-livraison le 14 juin 2012. Il est précisé que le décalage du règlement-livraison de l'offre a été sans impact sur le prix par ORNANE.

Le 24 avril 2012, l'AMF a déclaré l'offre conforme et a apposé le visa n°12-179 sur la note d'information d'Icade et le visa n°12-180 sur la note en réponse de Silic, qui sont disponibles sur les sites internet d'Icade (www.icable.fr), de Silic (www.silic.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org).

La décision de conformité et l'avis d'ouverture de l'offre ont été publiés par l'AMF respectivement le 24 avril 2012 sous le numéro 212C0533 et le 26 avril 2012 sous le numéro 212C0547.

Par recours du 3 mai et du 4 mai 2012, SMA Vie BTP et l'ADAM ont saisi la Cour d'appel de Paris d'une demande d'annulation de la décision de conformité de l'AMF.

Par observations déposées près la Cour d'appel de Paris le 31 mai 2012, l'AMF s'est engagée « dans l'intérêt du marché et à titre conservatoire, à proroger la date de clôture de l'offre publique, initialement fixée au 1^{er} juin 2012, en sorte que cette clôture n'intervienne que huit jours au moins après le prononcé de l'arrêt de la cour statuant sur les recours en annulation de la décision de l'AMF ».

Par un arrêt en date du 27 juin 2013, la Cour d'appel de Paris a rejeté l'ensemble des recours de l'ADAM et de SMA Vie BTP confirmant ainsi la validité et la régularité de l'offre publique d'Icade sur Silic.

La date de clôture de l'offre publique a été fixée par l'AMF au 12 juillet 2013 (cf. avis AMF n°213C0781 du 27 juin 2013).

Par un avis en date du 19 juillet 2013 (cf. avis AMF n°213C0976), l'AMF a publié les résultats de l'offre publique initiale dont le règlement-livraison est intervenu le 22 juillet 2013. Dans ce cadre, 19 295 355 actions nouvelles Icade ont été émises le 19 juillet 2013 au prix de 69 euros par action (prime d'émission incluse) afin de rémunérer les 15 436 284 actions Silic apportées à l'offre initiale.

Au résultat de l'offre publique initiale, Icade détenait 15 436 284 actions Silic représentant 87,98 % du capital et des droits de vote. Par ailleurs, 99 520 ORNANES ont été apportées à l'offre publique.

Par un avis en date du 19 juillet 2013 (cf. avis AMF n°213C0985), l'AMF a fixé la date de clôture de l'offre ré-ouverte au 2 août 2013. Les résultats de l'offre ré-ouverte ont été publiés par l'AMF le 9 août 2013 (cf. avis AMF n°213C1217). Dans ce cadre, 1 161 750 actions nouvelles Icade ont été émises au prix de 67,36 euros par action (prime d'émission incluse) afin de rémunérer les 929 400 actions Silic apportées à l'offre ré-ouverte, représentant 5,30 % du capital et des droits de vote de Silic. Le règlement livraison est intervenu le 12 août 2013.

Au résultat de l'offre publique (en ce compris l'offre ré-ouverte), Icade détenait 16.365.684 actions Silic représentant, au jour de la publication des résultats de l'offre ré-ouverte, 93,28 % du capital et des droits de vote, ainsi que 99.520 ORNANE Silic.

Le 23 juillet 2013, SMA Vie BTP a introduit un pourvoi en cassation contre l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 27 juin 2013.

4. Quatrième étape : fusion-absorption de Silic par Icade :

L'opération de fusion s'est inscrite dans une démarche de simplification de la structure du groupe et du mode de détention de ses actifs immobiliers et d'optimisation des coûts de fonctionnement du groupe Icade, notamment en rationalisant les coûts liés au statut de société cotée de Silic.

Le 15 octobre 2013, les conseils d'administration respectifs d'Icade et de Silic se sont réunis et ont approuvé les modalités de la fusion-absorption de Silic par Icade.

L'assemblée générale des porteurs d'ORNANES Silic, réunie le 6 novembre 2013, a approuvé le projet de fusion.

Par un avis publié le 28 novembre 2013 (cf. avis AMF n°213C1819), l'AMF a décidé que le projet de fusion-absorption de Silic par Icade, soumis à son examen conformément aux dispositions de l'article 236-6 du Règlement général de l'AMF, ne justifiait pas la mise en œuvre d'une offre publique de retrait sur les titres Silic préalable à la réalisation de la fusion.

Par recours en date du 6 décembre 2013, la société SMA Vie BTP a saisi la Cour d'appel de Paris d'une demande d'annulation de la décision de l'AMF susmentionnée. L'audience de plaidoiries a été fixée au 23 octobre 2014.

Le 6 décembre 2013, la société SMA Vie BTP a demandé au Tribunal de commerce de Nanterre, dans le cadre d'une procédure en référé, d'ajourner l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Silic. appelée à se prononcer sur la fusion-absorption de Silic par Icade. Par ordonnance en date du 20 décembre 2013, le Tribunal de commerce de Nanterre a rejeté cette demande et aucun recours n'a été déposé contre cette décision.

Le 27 décembre 2013, les assemblées générales extraordinaires de Silic et d'Icade ont approuvé la fusion-absorption de Silic par Icade.

Les principales modalités de la fusion ont été les suivantes :

- la parité de fusion était égale à la parité retenue dans le cadre de l'offre publique d'échange, soit cinq actions Icade pour quatre actions Silic ;
- la fusion a pris effet d'un point de vue juridique, comptable et fiscal le 31 décembre à minuit, entraînant la transmission universelle de patrimoine de Silic à Icade et la dissolution sans liquidation de Silic ;
- la fusion a été réalisée à la valeur nette comptable, les deux sociétés Icade et Silic étant sous contrôle commun ;
- conformément à l'avis CU CNC n°2005-C, les termes et conditions de la Fusion ont été établis sur la base des comptes sociaux estimés de Silic à la date de réalisation de la fusion ;
- Icade a procédé à la date de réalisation de la fusion, en application de la parité d'échange, à une augmentation de son capital d'un montant nominal de de 2.212.786,34 euros pour le porter de 110.456.512,52 euros à 112.669.298,86 euros, par la création de 1.451.687 actions nouvelles attribuées aux actionnaires de Silic (à l'exception d'Icade et de Silic s'agissant des actions auto-détenues). Conformément à la réglementation applicable, il n'a été procédé ni à l'échange des actions Silic détenues par Icade, ni à l'échange des actions auto-détenues par Silic qui ont été annulées de plein droit à la date de réalisation de la fusion ;
- les nouvelles actions Icade ont été admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000035081 ;
- à la date de réalisation de la fusion, Icade s'est substituée à Silic dans ses obligations envers (i) les titulaires d'options de souscription d'actions Silic, (ii) les attributaires d'actions gratuites Silic à acquérir et (iii) les porteurs d'ORNANES. Les ORNANES Silic ont

continué à être admises aux négociations sur Euronext Paris et celles détenues par Icade ont été annulées ;

- sur la base des comptes sociaux estimés de Silic au 31 décembre 2013 :
 - la valeur nette comptable de l'actif net transmis par Silic (à l'exclusion de la valeur nette comptable des actions auto-détenues par Silic) s'élevait à 166.684.783 euros ;
 - le montant provisoire de la prime de fusion s'élevait à 8.818.371,67 euros ;
 - le montant provisoire du mali de fusion s'élevait à 1.253.981.349,81 euros.

Le conseil d'administration d'Icade, réuni le 19 février 2014, a arrêté les comptes définitifs de Silic au 31 décembre 2013. Ces comptes ont fait l'objet d'un audit par le collège des commissaires aux comptes d'Icade dans le cadre d'une diligence directement liée à leur mission d'audit légal des comptes d'Icade.

Sur la base des comptes définitifs de Silic au 31 décembre 2013, le conseil d'administration a arrêté la valeur nette comptable définitive de l'actif net transmis.

| Valeur définitive de l'actif net transmis | 31/12/2013 |
|---|-----------------------|
| Montant total définitif des actifs apportés (1) | 1 860 344 796,20 |
| Montant total définitif du passif pris en charge | 1 691 524 860,20 |
| Actif Net Définitif | 168 819 936,00 |
| Actif Net Définitif (à l'exclusion de la valeur nette comptable des actions auto-détenues par Silic) | 167 248 716,84 |

(1) dont actions auto-détenues pour 1 571 219,16 euros

L'actif net définitif étant supérieur à l'actif net provisoire, le capital a été entièrement libéré et la prime de fusion définitive a été ajustée à la hausse.

Il a constaté, en conséquence, que le montant définitif de la prime de fusion s'élevait à 8 855 692,66 euros avant imputation des frais de fusion et reconstitution des subventions d'investissement et provisions réglementées.

Après (i) imputation sur la prime de fusion des frais de fusion à hauteur d'un montant de 7 465 050,35 euros et (ii) reconstitution d'une partie des subventions d'investissement de Silic à hauteur de 1 390 642,31 euros, le montant de la prime de fusion est nul. Le conseil d'administration a proposé à l'assemblée générale annuelle d'Icade d'imputer sur le report à nouveau les sommes restantes nécessaires à la reconstitution (i) de la fraction non encore imposée des subventions d'investissement de Silic et (ii) des provisions réglementées existant au bilan de Silic, soit 5.833.310,15 euros.

Le conseil d'administration d'Icade a par ailleurs constaté que le montant définitif du mali de fusion s'élevait à 1 253 454 737,16 euros.

4 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 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. L'obtention de ce sursis sera conditionnée à la présentation d'une garantie d'un établissement bancaire ou assimilé.

Dans l'hypothèse où l'administration fiscale refuserait de prononcer la décharge des sommes mises en recouvrement, Icade saisirait la justice administrative en vue de se prononcer sur ce différend.

Icade continue en effet de contester l'intégralité de cette proposition de rectification, en accord avec ses cabinets conseils.

En conséquence, comme au 31 décembre 2012, aucune provision n'a été constituée à ce titre au 31 décembre 2013.

5 Obligations du régime SIIC et distribution

Le ratio d'activités non éligibles au régime SIIC dans le bilan de la société mère s'élève à 9,22 % au 31 décembre 2013.

Le résultat net comptable 2013 d'Icade s'élève à -31,2 millions d'euros, correspondant à un résultat fiscal de 104,8 millions d'euros.

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

- 52,8 millions d'euros de résultat courant de l'activité SIIC, exonéré et soumis à une obligation de distribution de 95 % (soit 50,1 millions d'euros) ;
- (17,2) millions d'euros de résultat des cessions ;
- 48,3 millions d'euros de dividendes des filiales SIIC, exonérés et soumis à une obligation de distribution de 100 % ;
- Le résultat taxable s'élève à 20,9 millions d'euros avant imputation des déficits antérieurs.

La somme des obligations de distribution théoriques (98,4 millions d'euros) étant supérieure au résultat fiscal global du secteur exonéré (83,9 millions d'euros), l'obligation de distribution du résultat d'Icade au titre de 2013 est limitée à 83,9 millions d'euros, dont :

- 42,7 millions d'euros au titre de l'activité locative (obligation de 95 % limitée) ;
- 41,2 millions d'euros au titre des dividendes de filiales SIIC (obligation de 100 % limitée).

Par ailleurs, dans le cadre des fusions-absorptions des sociétés Silic et Icade CBI réalisées au cours de l'exercice 2013, Icade s'est engagée à se substituer à celles-ci pour leurs obligations de distribution, à savoir :

- 57,6 millions d'euros au titre de la fusion-absorption de Silic ;
- 22,4 millions d'euros au titre de la fusion-absorption d'Icade CBI.

Il en résulte une obligation de distribution totale d'un montant de 163,9 millions d'euros.

| (en millions d'euros) | Résultat fiscal | Obligation de distribution | | Résultat fiscal | Obligation de distribution | |
|---|-----------------|----------------------------|--------------|-----------------|----------------------------|--------------|
| | 31/12/2013 | % | Montant | 31/12/2012 | % | Montant |
| Résultat courant de l'activité SIIC | 52,8 | 95,0 % | 50,1 | 68,8 | 85,0 % | 58,5 |
| Résultat des cessions | (17,2) | 0,0 % | 0,0 | (2,8) | 0,0 % | 0,0 |
| Dividende des filiales SIIC | 48,3 | 100,0 % | 48,3 | 43,7 | 100,0 % | 43,7 |
| Résultat taxable | 20,9 | 0,0 % | 0,0 | 12,3 | 0,0 % | 0,0 |
| Total | 104,8 | | 98,4 | 122,0 | | 102,2 |
| Limitation des obligations au résultat exonéré | | | 83,9 | | N/A | |
| Reprise des obligations de distribution de sociétés absorbées | | | 80,0 | | N/A | |
| TOTAL | | | 163,9 | | | 102,2 |

Il sera proposé à l'assemblée générale annuelle, qui se tiendra le 29 avril 2014 la distribution d'un dividende d'un montant de 3,67 € par action. Sur la base des actions existantes au 19 février 2014, soit 73 916 109 actions, le montant de la distribution de dividendes proposé au vote de l'assemblée générale s'élèvera à 271,3 millions d'euros.

| (en millions d'euros) | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|---------------------------------|------------|------------|
| Dividende (en millions d'euros) | 271,3 | 189,3 |
| Dont dividende courant | 271,3 | 189,3 |
| Dont dividende exceptionnel | 0,0 | 0,0 |
| Dividende (en €/action) | 3,67 | 3,64 |
| Dont dividende courant | 3,67 | 3,64 |
| Dont dividende exceptionnel | 0,0 | 0,0 |

L'article 6 de la loi de finances rectificative pour 2012 a instauré une contribution additionnelle à l'impôt sur les sociétés qui est calculée sur le montant des revenus distribués. Cette contribution représente 3 % des dividendes distribués au-delà de l'obligation de distribution. En 2013, Icade a ainsi versé 2,6 millions d'euros au titre de cette taxe.

A. ÉVALUATION DU PATRIMOINE IMMOBILIER

1. Mission et méthodologies des experts

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.

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 et les tours EQHO et PB5 font l'objet d'une double expertise ; la valorisation retenue correspond à la moyenne des deux valeurs d'expertise.

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

Selon les procédures en vigueur au sein du Groupe, la totalité du patrimoine d'Icade, y compris les réserves foncières et les projets en développement, a fait l'objet d'une expertise au 31 décembre 2013, à l'exception néanmoins :

- des immeubles en cours d'arbitrage, dont ceux qui sont sous promesse de vente au moment de la clôture des comptes et qui sont valorisés sur la base du prix de vente contractualisé ; c'est le cas, au 31 décembre 2013, des lots de copropriété de la tour Arago et d'un terrain sis à Aubervilliers. L'immeuble de bureaux Munich-Allach, le terrain Salzufer de Berlin et un commerce du centre commercial Le Triangle à Montpellier ont fait l'objet d'une expertise au

31 décembre 2013, mais ont été retenus à la valeur de la promesse de vente signée ou de l'offre acceptée fin 2013 ;

- des immeubles sous-jacents à une opération de financement (c.-à-d. crédit-bail ou location avec option d'achat lorsqu'Icade est crédit-bailleur à titre exceptionnel) qui sont retenus au montant de la créance financière inscrite dans les comptes ou, le cas échéant, au prix de l'option d'achat figurant au contrat ; l'immeuble de bureaux de Levallois-Perret loué au ministère de l'Intérieur sur une durée de 20 ans avec une option d'achat (LOA) constitue le seul immeuble relevant de cette catégorie au 31 décembre 2013 ;
- 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 ce fait, maintenus à leur valeur nette comptable reprise telle quelle dans la valeur du patrimoine immobilier publiée par Icade ;
- des immeubles acquis moins de trois mois avant la date de clôture semestrielle ou annuelle qui sont valorisés à leur valeur nette comptable. Au 31 décembre 2013, un terrain sis à Fresnes relève de cette catégorie.

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 des travaux de transformation importants, ces locaux ne sont par ailleurs soumis ni au plafonnement du loyer de renouvellement ou de révision ni aux règles traditionnelles de détermination de la valeur locative, car la configuration et la spécialisation de l'immeuble imposent à l'exploitant, quelles que soient ses qualités, des limites matérielles objectives (nombre de lits ou de chambres, etc.).

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

2. Synthèse des valeurs expertisées du patrimoine d'Icade

Compte tenu de la restructuration importante du patrimoine d'Icade (acquisition de Silic et poursuite des cessions des actifs non stratégiques), la classification des actifs a été revue et 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 situés en Allemagne, des entrepôts, des commerces et des logements.

Par ailleurs, les actifs du portefeuille Santé sont désormais valorisés à hauteur de la quote-part d'Icade dans Icade Santé (56,5 %). Si ces actifs étaient retenus pour 100 % de leur valeur, le patrimoine d'Icade ressortirait à 9 883,4 millions d'euros hors droits contre 6 954,9 millions d'euros à fin 2012 et à 10 358,1 millions d'euros en droits inclus contre 7 270,0 millions d'euros à fin 2012.

| Valeur du patrimoine hors droits en M€ en part du Groupe | 31/12/2013 | 31/12/2012 retraité | Variation (en M€) | Variation (en %) | Variation pér. constant (en M€) ⁽¹⁾ | Variation pér. constant (en %) ⁽¹⁾ | Surfaces totales en m ² | Prix en €/m ² ⁽²⁾ | Taux de rendement net hors droits ⁽³⁾ | Potentiel de réversion ⁽⁴⁾ | Valeur locative de marché globale en M€ | Taux de vacance EPRA ⁽⁵⁾ |
|--|----------------|---------------------|-------------------|------------------|--|---|------------------------------------|---|--|---------------------------------------|---|-------------------------------------|
| Bureaux France | | | | | | | | | | | | |
| Paris | 309,3 | 292,1 | +17,2 | +5,9 % | +24,1 | +8,5 % | 27 825 | 11 116 | 5,7 % | -1,9 % | 17,2 | 7,8 % |
| La Défense/Péri Défense | 1 709,7 | 329,5 | +1 380,2 | +418,9 % | +418,5 | +127,0 % | 322 097 | 5 308 | 7,4 % | -2,8 % | 123,7 | 25,4 % |
| Autre Croissant Ouest | 756,0 | 869,1 | (113,1) | (13,0) % | (15,2) | (2,0) % | 84 070 | 8 992 | 6,5 % | -7,7 % | 45,6 | 0,3 % |
| Première Couronne | 453,3 | 346,7 | +106,6 | +30,7 % | +0,8 | +0,2 % | 93 471 | 4 850 | 6,4 % | -1,0 % | 28,6 | 1,9 % |
| Deuxième Couronne | 66,8 | 70,2 | (3,4) | (4,7) % | (4,4) | (6,3) % | 28 803 | 1 158 | 12,2 % | -5,6 % | 3,9 | 23,0 % |
| Total IDF | 3 295,1 | 1 907,6 | +1 387,5 | +72,7 % | +423,8 | +23,5 % | 556 266 | 5 863 | 6,9 % | -3,8 % | 219,0 | 15,7 % |
| Province | 103,5 | 108,7 | (5,2) | (4,7) % | (4,3) | (4,0) % | 20 593 | 1 620 | 7,9 % | -3,9 % | 2,5 | 2,2 % |
| Total | 3 398,6 | 2 016,3 | +1 382,3 | +68,6 % | +419,5 | +21,9 % | 576 859 | 5 712 | 6,9 % | -3,8 % | 221,5 | 15,5 % |
| Réserves foncières et projets en développement | 155,3 | 515,1 | (359,8) | (69,8) % | (512,0) | (99,4) % | - | - | - | - | - | - |
| Total | 3 553,9 | 2 531,4 | +1 022,5 | +40,4 % | (92,5) | (3,8) % | 576 859 | 5 712 | 6,9 % | -3,8 % | 221,5 | 15,5 % |
| Parcs d'affaires | | | | | | | | | | | | |
| Paris | 674,8 | 682,6 | (7,8) | (1,1) % | (14,6) | (2,1) % | 148 501 | 4 544 | 7,2 % | -2,9 % | 47,6 | 8,9 % |
| La Défense/Péri Défense | 230,0 | - | +230,0 | - | - | - | 87 485 | 2 629 | 7,4 % | +1,3 % | 17,1 | 45,1 % |
| Autre Croissant Ouest | 150,4 | - | +150,4 | - | - | - | 72 056 | 2 088 | 8,9 % | -3,4 % | 13,1 | 5,5 % |
| Première Couronne | 897,2 | 926,9 | (29,7) | (3,2) % | (28,8) | (3,1) % | 364 089 | 2 464 | 8,3 % | -0,8 % | 73,6 | 7,2 % |
| Deuxième Couronne | 1 503,2 | - | +1 503,2 | - | - | - | 833 995 | 1 802 | 7,9 % | -1,7 % | 120,4 | 13,2 % |
| Total IDF | 3 455,6 | 1 609,5 | +1 846,1 | +114,7 % | (43,4) | (2,7) % | 1 506 126 | 2 294 | 7,9 % | -1,6 % | 271,8 | 12,5 % |
| Réserves foncières et projets en développement | 487,8 | 150,8 | +337,0 | +223,4 % | +24,7 | +16,4 % | - | - | - | - | - | - |
| Total | 3 943,4 | 1 760,3 | +2 183,2 | +124,0 % | (18,7) | (1,1) % | 1 506 126 | 2 294 | 7,9 % | -1,6 % | 271,8 | 12,5 % |
| ACTIFS STRATÉGIQUES | 7 497,3 | 4 291,6 | +3 205,7 | +74,7 % | (111,2) | (2,7) % | 2 082 985 | 3 241 | 7,4 % | -2,6 % | 493,3 | 13,8 % |
| Santé | | | | | | | | | | | | |
| Première Couronne | 39,5 | 43,9 | (4,4) | (10,2) % | (0,1) | (0,2) % | 10 695 | 3 692 | 6,6 % | | | |
| Deuxième Couronne | 193,3 | 193,9 | (0,6) | (0,3) % | +0,8 | +0,5 % | 54 744 | 3 532 | 6,9 % | | | |
| Total IDF | 232,8 | 237,8 | (5,0) | (2,1) % | +0,7 | +0,3 % | 65 439 | 3 558 | 6,8 % | | | |
| Province | 833,4 | 845,0 | (11,6) | (1,4) % | +6,6 | +0,9 % | 426 030 | 1 956 | 6,9 % | | | |
| Total | 1 066,2 | 1 082,8 | (16,6) | (1,5) % | +7,3 | +0,7 % | 491 469 | 2 170 | 6,9 % | | | |
| ACTIFS ALTERNATIFS | 1 066,2 | 1 082,8 | (16,6) | (1,5) % | +7,3 | +0,7 % | 491 469 | 2 170 | 6,9 % | | | 0,0 % |
| ACTIFS NON STRATÉGIQUES ⁽⁶⁾ | 499,3 | 938,8 | (439,5) | (46,8) % | (39,6) | (7,4) % | 390 990 | 762 | 8,9 % | | | 5,6 % |
| Valeur du patrimoine immobilier | 9 062,8 | 6 313,2 | +2 749,6 | +43,6 % | (143,5) | (2,5) % | 2 965 426 | 2 736 | 7,4 % | | | 11,7 % |

- (1) Variation nette des cessions de la période et des investissements, et retraitée de la dilution liée à la poursuite de l'ouverture du capital d'Icade Santé.
- (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.

2.1 Actifs stratégiques

La valeur globale du portefeuille stratégique en quote-part Icade s'établit à 7 497,3 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2013 contre 4 291,6 millions d'euros à fin 2012, soit une augmentation de 3 205,7 millions d'euros (+74,7 %) liée principalement à l'acquisition du patrimoine de Silic qui représente 3 317,9 millions d'euros au 31 décembre 2013.

En neutralisant l'impact des investissements, des acquisitions et des cessions réalisés au cours de l'année 2013, la variation de la valeur du patrimoine stratégique hors EQHO et centre commercial Le Millénaire est de +0,1 %.

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

La valeur des réserves foncières et des projets en développement s'élève à 643,1 millions d'euros au 31 décembre 2013 et se décomposent en 228,4 millions d'euros de réserves foncières et 414,7 millions d'euros de projets en développement.

2.1.1 Bureaux France

Au cours de l'année 2013, les investissements réalisés dans les actifs de bureaux (hors actifs Silic), qui comprennent principalement les travaux de la tour EQHO, se sont élevés à un total de 40,0 millions d'euros.

En neutralisant l'impact de ces investissements, de l'acquisition de Silic et des cessions d'actifs intervenues durant l'exercice, la variation de valeur du patrimoine du pôle Bureaux au 31 décembre 2013 est de -92,5 millions d'euros à périmètre constant (soit -3,8 %) 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 -100,2 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 +7,7 millions d'euros.

À elle seule, la variation de valeur à périmètre constant de la tour EQHO sur l'année 2013 s'élève à -85,0 millions d'euros notamment du fait de la dégradation des hypothèses de commercialisation.

2.1.2 Parcs d'affaires

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

Au cours de l'année 2013, Icade a réalisé 75,4 millions d'euros d'investissements de maintenance et de développement sur les parcs d'affaires (hors actifs Silic).

À périmètre constant, après neutralisation des investissements et des cessions, la valeur du patrimoine des parcs d'affaires diminue de 18,7 millions d'euros sur l'année 2013 en raison de la baisse de valeur du centre commercial Le Millénaire (-28,9 millions d'euros sur l'année 2013).

Après presque trois ans d'exploitation, ce centre commercial est en phase de repositionnement de ses enseignes et subit un double effet qui pèse sur sa valorisation :

- des départs de locataires à la fin de la première échéance triennale de leur bail ;
- des actions de commercialisation/restructuration visant à adapter l'offre à la clientèle et à son mode de consommation et de fréquentation du centre.

La variation globale s'explique par l'effet du plan d'affaires des immeubles à hauteur de -22,3 millions d'euros et par l'impact de la baisse des taux de rendement et d'actualisation retenus par les experts compte tenu de l'évolution du marché de l'immobilier, à hauteur de +3,6 millions d'euros.

2.2 Actifs alternatifs

Le portefeuille immobilier 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 1 066,2 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2013 contre 1 082,8 millions d'euros à fin 2012, soit une baisse de 16,6 millions d'euros qui s'explique principalement par l'impact de la dilution liée à l'ouverture du capital d'Icade Santé de 108,3 millions d'euros, compensé en partie par les acquisitions de l'année de 73,5 millions d'euros (en quote-part Icade).

À périmètre constant, après neutralisation des investissements de l'année d'un montant de 11,0 millions d'euros (en quote-part Icade), des acquisitions et de l'impact de la dilution liée à l'ouverture du capital d'Icade Santé, la valeur du portefeuille varie de +7,3 millions d'euros sur l'année 2013, soit +0,7 %. Cette variation s'explique à hauteur de +10,5 millions d'euros environ par l'impact des taux et à hauteur de -3,2 millions d'euros par l'impact des plans d'affaires des immeubles.

2.3 Actifs non stratégiques

2.3.1 Bureaux Allemagne

La valeur vénale des actifs de bureaux en Allemagne est évaluée à 156,0 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2013 contre 233,0 millions d'euros au 31 décembre 2012, soit une variation à la baisse de 77,0 millions d'euros (-33,0 %).

Cette variation s'explique par la cession au cours de l'année 2013 d'un ensemble immobilier à Berlin, d'un immeuble à Stuttgart et d'un terrain à Munich.

2.3.2 Entrepôts

La valeur vénale des entrepôts est évaluée à 40,2 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2013 contre 197,4 millions d'euros au 31 décembre 2012, soit une variation à la baisse de -157,2 millions d'euros (-79,7 %).

Cette forte baisse est principalement due à la cession en 2013 de treize entrepôts.

2.3.3 Commerces

Au 31 décembre, cette classe d'actifs comprend le portefeuille de murs des magasins Mr Bricolage acquis début 2008, le centre commercial Odysseum et les pôles ludiques à Montpellier ayant été cédés en novembre 2013 et le centre commercial Le Millénaire ayant été reclassé dans le portefeuille des parcs d'affaires.

Au 31 décembre 2013, la valeur globale des actifs des commerces ressort à 121,0 millions d'euros hors droits et est stable à périmètre constant.

2.3.4 Logement

Le patrimoine du pôle Foncière Logement est constitué au 31 décembre 2013 d'immeubles gérés par la SNI, des logements en copropriété et de divers actifs résiduels du pôle Foncière Logement qui sont valorisés sur la base des expertises immobilières.

La valeur du portefeuille du pôle Foncière Logement ressort à 182,0 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2013 contre 256,9 millions d'euros à fin 2012, soit une variation de -74,9 millions d'euros (-29,2 %) qui s'explique principalement par l'effet des cessions.

B. ÉVALUATION DES ACTIVITÉS DE PROMOTION ET DE SERVICES

Les sociétés de promotion et de services d'Icade font l'objet d'une évaluation par un cabinet indépendant pour les besoins du calcul de l'actif net réévalué. La méthode retenue par l'évaluateur qui reste identique à celle du dernier exercice repose essentiellement sur une actualisation des flux de trésorerie (DCF) sur la période du plan d'affaires de chaque société, 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 31 décembre 2013 se décomposent de la manière suivante :

| Valeur des sociétés de promotion et services (en M€) | 31/12/2013 | | 31/12/2012 | |
|--|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
| | Sociétés de promotion | Sociétés de services | Sociétés de promotion | Sociétés de services |
| Valeur d'entreprise | 483,8 | 36,5 | 429,8 | 40,6 |
| Endettement net | (3,9) | +3,5 | (5,7) | +4,4 |
| Autres ajustements | (32,1) | (5,5) | (36,1) | (6,3) |
| Valeur des fonds propres | 447,8 | 34,5 | 388,0 | 38,7 |

Parmi les paramètres financiers retenus, l'expert a utilisé un coût moyen pondéré du capital en baisse par rapport à l'évaluation réalisée à fin 2012, compris entre 8,46 % et 11,83 % pour les sociétés de promotion et entre 7,73 % et 9,94 % pour les sociétés de services.

La variation de la valeur d'entreprise des sociétés de promotion peut s'analyser comme suit :

- un effet lié aux variations de périmètre qui représente -7 millions d'euros suite à la cession de l'activité d'ingénierie début 2013 ;
- un effet lié au plan d'affaires projeté de l'activité de promotion à hauteur de 34 millions d'euros ;
- un effet lié à la baisse des taux d'actualisation retenus par l'expert compte tenu de l'évolution du marché de la promotion, à hauteur de 27 millions d'euros.

C. CALCUL DE L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ EPRA

| (en M€) | | 31/12/13 | 30/06/13 | 31/12/12 |
|--|--|----------------|----------------|----------------|
| Capitaux propres consolidés en part du groupe ^(a) | (1) | 4 167,6 | 2 558,9 | 2 652,9 |
| Impact de la dilution des titres donnant accès au capital ^(b) | (2) | 6,9 | 0,0 | 7,4 |
| Plus-values latentes sur actifs immobiliers (hors droits) | (3) | 1 492,4 | 1 500,2 | 1 495,4 |
| Plus-values latentes sur les sociétés de promotion | (4) | 50,5 | 32,3 | 58,4 |
| Plus-values latentes sur les sociétés de services | (5) | 7,7 | 11,7 | 12,9 |
| Retraitement de la réévaluation des instruments de couverture de taux | (6) | 102,2 | 121,3 | 172,7 |
| ANR EPRA simple net en part du groupe | (7)=(1)+(2)+(3) +(4)+(5)+(6) | 5 827,3 | 4 224,4 | 4 399,7 |
| Réévaluation des instruments de couverture de taux | (8) | (102,2) | (121,3) | (172,7) |
| Réévaluation de la dette à taux fixe | (9) | (6,1) | (11,3) | (23,1) |
| Fiscalité sur plus-values latentes des actifs immobiliers (hors droits) ^(c) | (10) | (0,3) | (0,7) | (1,7) |
| Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de promotion ^(d) | (11) | (14,2) | (10,7) | (10,6) |
| Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de services ^(d) | (12) | (1,0) | (0,9) | (1,5) |
| ANR EPRA triple net en part du groupe | (13)=(7)+(8) +(9)+(10)+(11) +(12) | 5 703,5 | 4 079,5 | 4 190,1 |
| Nombre d'actions totalement dilué en millions ^(e) | n | 73,8 | 51,7 | 51,9 |
| ANR EPRA simple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €) | (7)/n | 79,0 | 81,7 | 84,7 |
| <i>Progression annuelle</i> | | (6,7) % | | |
| ANR EPRA triple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €) | (13)/n | 77,3 | 78,9 | 80,7 |
| <i>Progression annuelle</i> | | (4,2) % | | |

a. Inclut un résultat net part du groupe 2013 de 126,9 millions d'euros.

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

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

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

e. S'élève à 73 774 827 au 31 décembre 2013, après annulation des actions autodétenues (320 305 actions) et impact des instruments dilutifs (179 023 actions).

| | |
|--|---------------|
| ANR EPRA triple net en part du groupe au 31/12/12 (en euros par action) | 80,7 € |
| Impact de l'acquisition de Silic | (3,1) € |
| Dividendes versés au 1 ^{er} semestre | (3,6) € |
| Résultat consolidé en part du groupe de l'année | +2,0 € |
| Variation de la juste valeur des instruments dérivés | +1,3 € |
| Impact de la poursuite de l'ouverture du capital d'Icade Santé ⁽¹⁾ | +0,2 € |
| Variation de la plus-value latente sur actifs immobiliers | 0,0 € |
| Variation de la plus-value latente sur les sociétés de promotion et services | (0,3) € |
| 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 | (0,4) € |
| ANR EPRA triple net en part du groupe au 31/12/13 (en euros par action) | 77,3 € |

(1) Impact lié à la matérialisation d'une partie de la plus-value latente des actifs de santé du fait de l'augmentation de capital d'Icade Santé sur la base de l'ANR de la société.

L'impact du rapprochement avec Silic a eu un effet dilutif sur l'ANR, la parité de fusion étant légèrement supérieure à celle des ANR des deux sociétés.

Par ailleurs, la variation de la juste valeur des instruments de couverture de taux s'explique par le double effet de la hausse des taux d'intérêt entre les deux périodes et du temps qui passe.

La hausse des taux d'intérêt réduit l'écart de juste valeur de la dette à taux fixe, l'accroissement de plus d'un milliard du montant des dettes à taux fixe, en raison principalement de l'émission obligataire, étant peu générateur d'écart compte tenu de sa proximité avec la date de clôture.

Concernant les plus-values latentes des actifs immobiliers et des sociétés de promotion et services, la variation est expliquée respectivement au paragraphe A et B.

IV - REPORTING EPRA AU 31 DÉCEMBRE 2013

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.

Actif net réévalué EPRA (simple net et triple net)

| ANR (en millions d'euros) | 31/12/2013 | 30/06/2013 | 31/12/2012 | Variation 2012/2013 | Variation (en %) |
|--|------------|------------|------------|---------------------|------------------|
| ANR EPRA simple net en part du groupe | 5 827,4 | 4 224,4 | 4 399,7 | 1 427,7 | +32,4 % |
| ANR EPRA simple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €) | 79,0 | 81,7 | 84,7 | (5,7) | (6,7) % |
| ANR EPRA triple net en part du groupe | 5 703,5 | 4 079,5 | 4 190,1 | 1 513,4 | +36,1 % |
| ANR EPRA triple net par action (en part du groupe - totalement dilué en €) | 77,3 | 78,9 | 80,7 | (3,4) | (4,2) % |

Le calcul de l'ANR EPRA est détaillé dans le chapitre III - « Actif Net Réévalué au 31 décembre 2013 ».

Résultat net récurrent EPRA Foncière

Le résultat net récurrent EPRA Foncière (« *EPRA Earnings from Property Investment* ») mesure la performance opérationnelle des activités d'exploitation récurrentes.

Jusqu'à présent, l'indicateur publié par Icade pour mesurer sa performance opérationnelle était le cash-flow net courant obtenu en retraitant principalement du résultat net :

- l'ensemble des dotations aux amortissements et provisions ;
- les résultats sur cessions ;
- l'impôt sur les sociétés lié aux résultats sur cessions et aux provisions/reprises pour pertes de valeurs.

À compter de la publication des comptes annuels 2013, l'indicateur de référence retenu par Icade et permettant de mesurer la performance opérationnelle de ses activités Foncière est le résultat net récurrent EPRA Foncière.

En sus des retraitements ci-dessus, l'EPRA préconise de retraiter les éléments suivants :

- la mise à la juste valeur des instruments financiers
- les intérêts minoritaires.

Enfin, l'EPRA préconise de ne pas retraiter du calcul les dotations aux amortissements et provisions qui ne sont pas liées aux immeubles de placement (dotations aux immobilisations corporelles, dotations aux provisions pour créances clients,...).

| Résultat net récurrent EPRA Foncière | | 31/12/2013 | 31/12/2012 | Variation 2012/2013 |
|--------------------------------------|---|----------------|----------------|---------------------|
| | Compte de résultat Groupe Icade | 144,9 | 61,7 | |
| | Résultat des autres activités ⁽¹⁾ | (53,2) | (27,7) | |
| (a) | Compte de résultat vision Foncière | 91,7 | 34,0 | |
| (i) | Variation de valeur des immeubles de placements et dotations aux amortissements | (282,0) | (235,9) | |
| (ii) | Résultat sur cessions d'immobilisations | 120,8 | 79,9 | |
| (iii) | Résultat de cession de commerces | (0,1) | 0,0 | |
| (iv) | Impôts sur les bénéfices liés aux cessions et pertes de valeurs | 0,4 | (1,9) | |
| (v) | Écart d'acquisition négatif/dépréciation du goodwill | (3,2) | (1,1) | |
| (vi) | Variation de juste valeur des instruments financiers | 3,6 | (6,5) | |
| (vii) | Frais d'acquisition sur titres | 0,0 | 0,0 | |
| (viii) | Impôts différés en lien avec les ajustements de l'EPRA | 0,0 | (1,9) | |
| (ix) | Ajustements des sociétés mises en équivalence | 0,0 | 0,0 | |
| (x) | Intérêts minoritaires (Icade Santé) | 38,1 | 17,5 | |
| (b) | Total des retraitements | (122,6) | (150,1) | |
| (a-b) | Résultat net récurrent EPRA Foncière | 214,3 | 184,2 | +16,3 % |
| | Nombre d'actions moyen en circulation dilué retenu pour le calcul | 60 865 381 | 51 795 086 | |
| | Résultat net récurrent EPRA Foncière en €/action | 3,52 € | 3,56 € | (1,0) % |

(1) les activités Promotion, Services et Intra-métiers sont retraitées du calcul

Le résultat net récurrent EPRA Foncière représente 3,52 € par action au 31 décembre 2013 contre 3,56 € par action au 31 décembre 2012. Retraité de la nouvelle taxe de 3 % sur les dividendes versée en 2013, celui-ci représenterait une amélioration de 0,2 %.

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.

| Taux de rendement EPRA | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|--|--------------|--------------|
| RENDEMENT NET ICADÉ ⁽¹⁾ | 7,4 % | 7,3 % |
| Retraitement des minoritaires Icade Santé | 0,0 % | 0,0 % |
| Effet des droits et frais estimés | (0,3) % | (0,3) % |
| Retraitement des loyers potentiels sur vacants | (1,0) % | (0,6) % |
| RENDEMENT INITIAL NET « TOPPED-UP » EPRA ⁽²⁾ | 6,0 % | 6,4 % |
| Intégration des franchises de loyers | (0,3) % | (0,3) % |
| RENDEMENT INITIAL NET EPRA ⁽³⁾ | 5,8 % | 6,1 % |

(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

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 ne rentre 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, et après retraitement des minoritaires d'Icade Santé.

| Taux de vacance EPRA | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|--------------------------------|---------------|--------------|
| Actifs stratégiques | 13,8 % | 7,3 % |
| Actifs alternatifs (santé) | 0,0 % | 0,0 % |
| Actifs non stratégiques | 5,6 % | 6,7 % |
| POLE FONCIÈRE TERTIAIRE | 11,7 % | 6,0 % |

L'évolution négative du taux de vacance EPRA entre 2012 et 2013 s'explique notamment par la mise en exploitation de la tour EQHO suite à la livraison des travaux intervenus en juillet 2013. Cet actif, en phase de commercialisation au 31 décembre 2013, développe près de 79 000 m² sur 40 étages et représente près de 45 % de la vacance financière du périmètre à cette date.

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.

| Ratio de coûts EPRA Foncière | | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|---|--|---------------|---------------|
| | Inclus : | | |
| (i) | Charges de structure et autres frais généraux | (27,7) | (30,5) |
| (ii) | Charges locatives nettes de refacturations | (25,3) | (28,0) |
| (iii) | Honoraires de gestion nets des marges réelles/estimées | 0,0 | 0,0 |
| (iv) | Autres refacturations couvrant des frais généraux | 2,1 | 2,0 |
| (v) | QP de frais généraux et de charges des sociétés en équivalence | 0,0 | 0,0 |
| | Exclus : | | |
| (vi) | Amortissement des immeubles de placement | 0,0 | 0,0 |
| (vii) | Coûts de location des terrains | (1,5) | (0,6) |
| (viii) | Autres charges sur immeubles intégrées dans les revenus locatifs | 0,0 | 0,0 |
| (A) | Coûts EPRA (y compris coûts de vacance) | (49,4) | (55,9) |
| (ix) | Moins : Charges de vacance | (14,7) | (11,8) |
| (B) | Coûts EPRA (hors coûts de vacance) | (34,7) | (44,1) |
| (x) | Revenus locatifs bruts moins coûts de location des terrains | 405,3 | 346,6 |
| (xi) | Autres charges sur immeubles intégrées dans les revenus locatifs | 0,0 | 0,0 |
| (xii) | Plus : QP de revenus locatifs moins charges du foncier des MEE | 0,0 | 0,0 |
| (C) | Revenus locatifs | 405,3 | 346,6 |
| Ratio de coûts EPRA Foncière (y compris coûts de la vacance) (A/C) | | 12,2 % | 16,1 % |
| Ratio de coûts EPRA Foncière (hors coûts de la vacance) (B/C) | | 8,6 % | 12,7 % |

L'évolution positive du ratio de coûts EPRA Foncière entre 2012 et 2013 s'explique notamment par des coûts non récurrents constatés en 2012 (pertes irrécouvrables, indemnité transactionnelle) qui avaient eu pour effet de dégrader le ratio.

V - RESSOURCES FINANCIÈRES

Fort de la réussite de l'offre publique d'échange sur les titres Silic, et de la force de sa structure financière, Icade a engagé un processus de notation en 2013, qui a abouti à la publication d'une notation de long terme BBB+ obtenue auprès de Standard&Poor's. Icade a annoncé, en septembre 2013, un *road show* obligataire et réalisé, le lendemain, son émission inaugurale consolidant ainsi son modèle.

Ainsi, Icade a placé auprès du marché deux emprunts largement sursouscrits par des investisseurs européens :

- un emprunt obligataire de 500 millions d'euros à 5 ans et 4 mois, assorti d'une marge de 100 points de base au dessus du taux de référence (soit un coupon de 2,25 %)
- un emprunt obligataire de 300 millions d'euros à 10 ans, assortis d'une marge de 135 points de base au dessus du taux de référence (soit un coupon de 3,375 %)

Cette double émission, saluée par les marchés, a permis au groupe de poursuivre la mise en œuvre de sa politique financière de diversification des ressources de financement, d'allongement de la durée moyenne et d'abaissement du coût de sa dette.

Profitant de ces nouvelles ressources, à un taux inférieur à son coût moyen de la dette, Icade a procédé à des remboursements de lignes de crédit de l'ensemble combiné Icade et Silic, et à la restructuration d'une partie de son portefeuille d'instruments de couverture, dans une optique d'optimisation du coût de ses financements et d'anticipation des tombées de dettes de 2014.

Au cours de l'exercice, Icade a renforcé le montant de ses lignes disponibles pour porter le montant total de ses lignes de *back up* à 1 220 millions d'euros au 31 décembre 2013.

A. LIQUIDITÉS

De nouvelles ressources financières ont été obtenues au cours de l'exercice 2013 par le renouvellement de lignes existantes et par la mise en place de nouvelles lignes de crédit. Les principales opérations de financement sur l'exercice 2013 ont été les suivantes :

- mise en place de 250 millions d'euros de lignes de crédit *revolving* moyen terme ;
- émission de 800 millions d'euros d'obligations ;
- renouvellement de 60 millions d'euros de ligne de crédit *revolving* court terme ;

Les lignes sont assorties d'une marge de crédit moyenne de 124 points de base, et d'une durée moyenne de 5,8 ans.

Icade dispose d'une capacité de tirage en lignes court et moyen terme de 1 220 millions d'euros, totalement libres d'utilisation. Ces lignes de *back up* et les liquidités disponibles au 31 décembre 2013 permettent de couvrir quasiment deux ans de remboursement en capital et intérêts de la dette.

B. STRUCTURE DE L'ENDETTEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2013

Dettes par nature

La dette financière brute de 4 469,8 millions d'euros est constituée au 31 décembre 2013 de :

- 2 301,9 millions d'euros d'emprunts corporate ;
- 924,8 millions d'euros d'emprunts obligataires ;

- 811 millions d’euros de financement hypothécaire ;
- 93,5 millions d’euros de placement privé ;
- 198,4 millions d’euros de locations-financement ;
- 11,1 millions d’euros d’autres dettes (prêts collecteurs, dettes rattachées à des participations) ;
- 129,1 millions d’euros de découverts bancaires.

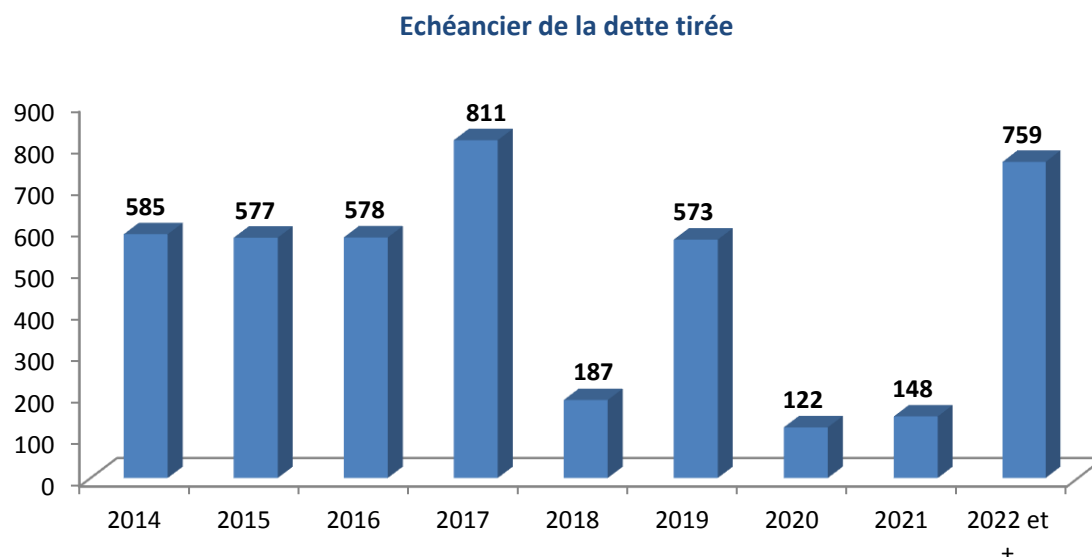
La dette financière nette s’élève à 3 974,0 millions d’euros au 31 décembre 2013, en augmentation de 1 248,6 millions d’euros par rapport au 31 décembre 2012.

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

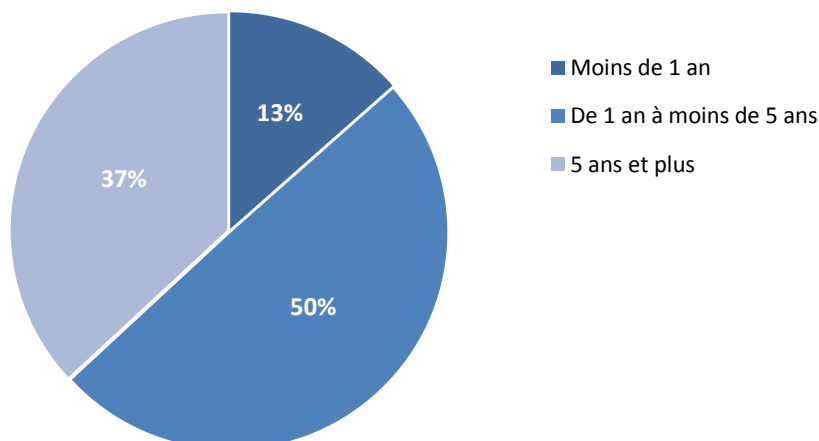
- de nouvelles dettes pour 1 080 millions d’euros correspondant en grande partie à l’émission obligataire et à la mise en place du financement hypothécaire du parc du Pont de Flandre ;
- des amortissements naturels et remboursements de lignes corporate pour un total de 637 millions d’euros ;
- des remboursements anticipés à hauteur de 498 millions d’euros ;
- des amortissements naturels de locations financements à hauteur de 19,3 millions d’euros ;
- l’entrée de Silic dans le périmètre de consolidation à hauteur de 1 074 millions d’euros de dettes (hors instruments de couverture et découverts) ;
- une baisse de 365 millions d’euros des autres actifs financiers courants correspondant principalement à l’élimination du prêt intragroupe de 350 millions d’euros qui avait été consenti à Silic ;
- une amélioration de valeur de 66,9 millions d’euros des instruments de couverture ;
- une augmentation d’environ 125,8 millions d’euros de la trésorerie
- une augmentation des découverts de 63 millions d’euros, principalement due à Silic

Dettes par maturité

L’échéancier de l’endettement tiré (hors découverts) d’Icade au 31 décembre 2013 est représenté ci-dessous, en millions d’euros :



Répartition de la dette par échéance (31 décembre 2013)



La durée de vie moyenne de la dette au 31 décembre 2013 s'établit à 4,6 ans. Au 31 décembre 2012, elle s'élevait à 4,3 ans, les financements levés en 2013 ont donc permis d'augmenter la maturité moyenne des dettes d'Icade.

Dette par métier

Après affectation des refinancements intragroupe, près de 96 % des dettes du groupe concernent le pôle Foncière et 4 % le pôle Promotion, la part affectée au pôle Services étant non significative. Ces proportions sont stables par rapport à l'exercice 2012.

Coût moyen de la dette

Le coût de financement moyen s'élève pour l'exercice 2013 à 1,71 % avant couverture et 3,83 % après couverture, contre respectivement 1,79 % et 3,83 % en 2012.

Le coût de financement moyen reste stable entre 2012 et 2013, malgré l'intégration du passif financier de Silic (taux de financement Silic 2012 à 4,45 %) grâce à une gestion proactive des financements et une restructuration des couvertures effectuées au cours du second semestre 2013.

Risque de taux

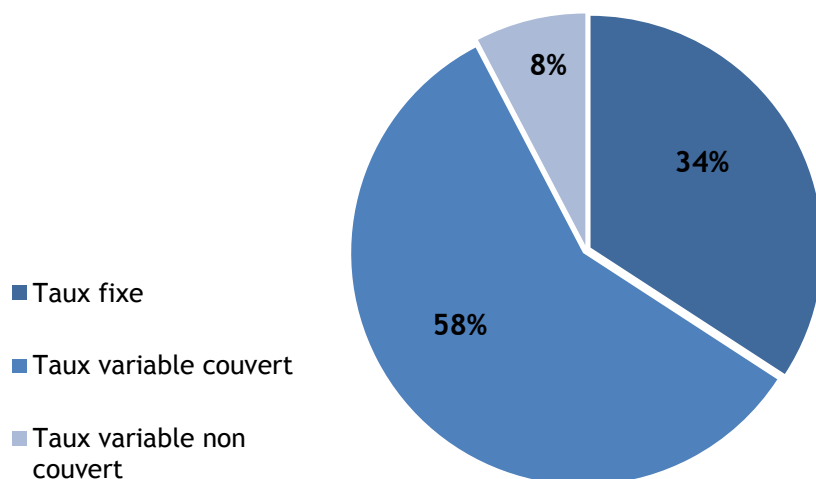
Le suivi et la gestion des risques financiers sont centralisés au sein de la Direction financement et trésorerie.

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 qui peut se traduire par une augmentation du coût de refinancement. Pour financer ses investissements, Icade a également recours à de la dette à taux variable, faisant ensuite l'objet d'une couverture, conservant ainsi la capacité de rembourser par anticipation sans pénalités. Celle-ci représente, avant couverture, près de 65,8 % de sa dette au 31 décembre 2013 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

lcade a poursuivi au cours de l'exercice 2013 une politique de gestion prudente de sa dette en maintenant une exposition limitée au risque de taux par la mise en place de contrats de couverture appropriés (*swaps* vanille et *caps*). Par ailleurs, le portefeuille de dérivés initialement détenu par Silic a été restructuré en totalité. Cela s'est traduit par l'annulation de 1,390 milliard de notionnels de *swaps* et 800 millions de notionnels d'options (tunnels et *floors*), dont une partie avait été souscrite à départ décalé. Concomitamment à ces débouchements il a été mis en place 325 millions de notionnels de *caps* à échéance 2018 et 2019. Ces restructurations ont contribué à l'optimisation du coût des financements d'Icade.

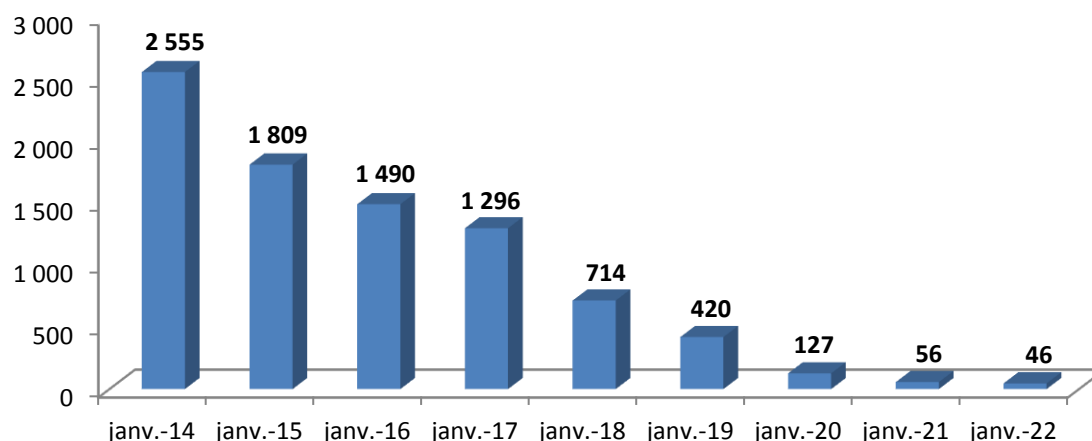
Répartition taux fixe / taux variable
(hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires)
(31 décembre 2013)



La majeure partie de la dette (92,3 %) est protégée contre une remontée des taux d'intérêt (dette à taux fixe ou dette à taux variable couverte par des instruments vanilles type *swaps*, *caps*).

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

Encours des couvertures



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)

| 31/12/2013 | Actifs Financiers (*) (a) | | Passifs Financiers (**) (b) | | Exposition nette avant couverture (c) = (a) - (b) | | Instrument de couverture de taux (d) | | Exposition nette après couverture (e) = (c) + (d) | |
|--------------------------------|------------------------------|---------------|--------------------------------|---------------|--|---------------|---|---------------|--|---------------|
| | Taux fixe | Taux variable | Taux fixe | Taux variable | Taux fixe | Taux variable | Taux fixe | Taux variable | Taux fixe | Taux variable |
| Moins d'un an | | 579,5 | 9,7 | 1 079,1 | (9,7) | (499,6) | | 746,4 | (9,7) | 246,8 |
| Plus de 1 an et moins de 5 ans | | | 226,4 | 1 557,4 | (226,4) | (1 557,4) | | 1 389,1 | (226,4) | (168,3) |
| Plus de 5 ans | | | 1 266,8 | 330,4 | (1 266,8) | (330,4) | | 419,7 | (1 266,8) | 89,4 |
| Total | | 579,5 | 1 502,9 | 2 966,9 | (1 502,9) | (2 387,4) | | 2 555,3 | (1 502,9) | 167,9 |

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

** Dette financière brute

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

Enfin, Icade privilégie la qualification en « *cash-flow hedge* », selon les normes IFRS, de ses instruments de couverture, ce qui a pour effet de constater les variations de juste valeur de ses instruments en capitaux propres (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 74,5 millions d'euros.

C. 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 décembre 2013 la notation à long terme d'Icade à « BBB+ » avec une perspective stable.

D. STRUCTURE FINANCIÈRE

Ratio de structure financière

Le ratio LTV (« *Loan To Value* » : Dettes financières nettes/Patrimoine réévalué hors droits augmenté des valeurs des sociétés de promotion et de services) ressort à 38,2 % au 31 décembre 2013 (contre 36,7 % au 31 décembre 2012).

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*). Dans les contrats bancaires, les valeurs des sociétés de promotion et services ne sont pas incluses dans le calcul, ce qui le positionne à 40,2 % (contre 39,8 % au 31 décembre 2012).

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 35,6 % au 31 décembre 2013.

Le ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (corrigé des amortissements) ressort à 3,79x sur l'exercice 2013. Ce ratio est en amélioration par rapport aux niveaux des années

précédentes (3,52x en 2012), compte tenu de l'entrée de périmètre Silic, des cessions réalisées sur l'année et de l'amélioration du coût de l'endettement net. Ramené à l'excédent Brut Opérationnel, ce ratio ressort à 3,42x.

| RATIOS FINANCIERS | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Dette financière nette/Patrimoine réévalué y compris valeurs sociétés promotion et services (LTV) | 38,2 % ⁽¹⁾ | 36,7 % ⁽¹⁾ |
| Ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel corrigé des amortissements(ICR) | 3,79x | 3,52x |

⁽¹⁾ intègre la valeur au bilan des créances financières des PPP

Tableau de suivi des covenants

| | | Covenants | 31/12/2013 |
|--|---------|---|--------------------------|
| LTV Covenant ⁽¹⁾ | Maximum | < 45 % < 50 % et < 52 % | 40,2 % |
| ICR | Minimum | > 2 | 3,79x |
| Contrôle CDC ⁽²⁾ | Minimum | 34 %/50 % - 51 % | 52,07 % |
| Valeur du patrimoine de la Foncière ⁽³⁾ | Minimum | >1- 3 milliards d'euros > 4 milliards d'euros > 5 milliards d'euros > 7 milliards d'euros | 9,9 milliards d'euros |
| Ratio dettes des filiales/Dette brute consolidée | Maximum | 33 % | 7,29 % |
| Sûretés sur actifs | Maximum | < 20 % du patrimoine foncier | 10,7 % ⁽⁴⁾ |

⁽¹⁾ Environ 41 % de la dette concernée par un covenant sur LTV a pour limite 52 %, 54 % de la dette a pour limite 50 % et les 5 % restant l'étant pour une limite à 45 %

⁽²⁾ Environ 94 % de la dette concernée par un covenant sur la clause de changement de contrôle CDC a pour limite 34 % et les 6 % restant l'étant pour une limite à 50 %-51 %

⁽³⁾ Environ 51 % de la dette concernée par un covenant sur la valeur du patrimoine de la Foncière a pour limite entre 1 et 3 milliards d'euros, 3 % de la dette a pour limite 4 milliards d'euros, 9 % de la dette a pour limite 5 milliards d'euros et les 37 % restant l'étant pour une limite à 7 milliards d'euros

⁽⁴⁾ Calcul maximum au regard des clauses des prêts

Les covenants sont respectés au 31 décembre 2013.

VI - PERSPECTIVES

En 2014, Icade parachèvera l'intégration de Silic et visera une consolidation de son résultat net récurrent par action grâce :

- à un effort de commercialisation accrue sur l'ensemble du portefeuille afin de relever le taux d'occupation financier au-dessus de 90 % ;
- au développement de ses projets majeurs dans ses parcs d'affaires dans des conditions sécurisées et relatives en *cash-flow* ;
- à une maîtrise des charges opérationnelles, notamment sous l'effet des synergies de coûts de la fusion avec Silic ;
- à un maintien de la LTV autour de 40 % et la poursuite de la diminution du coût moyen de la dette au travers d'une plus grande désintermédiation financière.

À partir de 2015, Icade devrait connaître une amélioration importante de son résultat net récurrent grâce à la commercialisation de la tour EQHO et la livraison des projets sécurisés (le Monet et le Millénaire 3 seront livrés en 2015, Veolia en 2016).

À plus long terme, le positionnement d'Icade s'appuiera sur l'important potentiel que représente le développement de ses parcs d'affaires autour de Paris, notamment dans le cadre du projet du Grand Paris. La maîtrise de ses réserves foncières uniques permettra d'offrir une gamme complète de produits pour les utilisateurs dont le développement sera rythmé par les besoins du marché.