



Paris, le 22 février 2016

ICADE – RÉSULTATS ANNUELS 2015 UN EXERCICE D'AJUSTEMENT ET UNE FEUILLE DE ROUTE CLAIRE

- **Présentation d'un nouveau plan stratégique à 3 ans axé sur la croissance et la création de valeur**
- **Nouvelle équipe de direction et projet de simplification actionnariaire¹ (projet de fusion absorption de HoldCo SIIC par Icade et amélioration de la gouvernance)**
- **Hausse du taux d'occupation financier de 4,9 pts pour la Foncière Tertiaire. Consolidation du leadership de la Foncière Santé (acquisition de 18 cliniques en 2015). Relance de l'activité Promotion (*backlog* en hausse de 22%)**
- **RNR – Foncière (EPRA) résilient à 3,70€/action (+1,1 %) et CFNC – Groupe à 4,07€/action (-5.6%), en ligne avec la guidance**
- **Conformément à ce qui a été annoncé le 30 novembre 2015, baisse de la valorisation des Parcs d'affaires générant une dotation nette de 310 M€ sur la Foncière Tertiaire**
- **Hausse, par rapport au 30 juin 2015, de l'ANR triple net/action à 73,1€ (+0,97%). Repli de -2,8% sur 12 mois, compte tenu des dépréciations d'actifs**
- **Coût de la dette optimisé (coût moyen à 2,71%, -36pb), un LTV contrôlé (38,0%)**
- **Clôture du contentieux fiscal sur l'*Exit Tax***
- **Dividende proposé : 3,73€/action**

1. Présentation d'un nouveau plan stratégique à 3 ans

L'année 2015 a été marquée par la présentation, le 30 novembre dernier, d'un plan stratégique, axé sur la croissance et la création de valeur, qui repose sur cinq volets :

- optimiser le portefeuille de Parcs d'affaires en se recentrant sur les actifs offrant le meilleur potentiel de création de valeur (cession de certains parcs, amélioration du taux d'occupation des actifs « *core* », notamment à travers une politique marketing innovante « *Coach Your Growth With Icade* ») ;
- accroître la rentabilité de l'activité Bureaux via le pipeline de développement, et élargir le champ d'investissement à certaines grandes villes françaises ciblées, en synergie avec l'activité Promotion ;
- assurer un niveau de rentabilité des activités de Promotion en ligne avec les principaux concurrents (ROE cible à 12%) et développer les synergies avec les activités de Foncière ;
- renforcer le leadership de la Foncière Santé sur le marché français en procédant à des acquisitions ciblées et une gestion dynamique des actifs ;
- céder l'activité de Services.

¹ Le projet de simplification actionnariaire fait l'objet d'un communiqué séparé.



Par ailleurs, Icade entend conforter sa position de leader en matière de RSE et d'innovation au sein du secteur immobilier.

2. Nouvelle équipe de direction

Au 1^{er} semestre 2015, le conseil d'administration a défini une nouvelle gouvernance d'Icade en dissociant les fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur général. Olivier Wigniolle, après sa nomination, a procédé au renouvellement d'une part importante du comité exécutif d'Icade.

3. Activité

• Foncière Tertiaire : une activité dynamique / un taux d'occupation en hausse

Une activité locative soutenue

Sur l'exercice 2015, le pôle Foncière Tertiaire a procédé aux renouvellements de 69 baux d'une surface totale de 168 770 m², dont les baux Axa France (57 800 m²) et Thales (22 160 m²).

Les prises d'effet en 2015 des nouvelles locations ont porté sur 185 245 m², notamment la Tour Echo pour 63 800 m² loués à KPMG, Air Liquide, Union de Banques Arabes et Françaises et Banque de France.

L'exercice 2015 a également été marqué par la livraison d'immeubles de bureaux pour plus de 32 000 m² (« Le Monet » à Saint-Denis, loué à 100%, et « Québec » sur le parc de Rungis, en cours de commercialisation).

Les départs ont porté sur 42 964 m² au titre de cessions intervenues en 2015 (Millénaire 2 et immeubles « Champs » et « Européen » à Evry).

Les sorties à périmètre comparable liées aux départs de locataires représentent 109 378 m².

Le taux d'occupation financier du pôle Foncière Tertiaire s'améliore par rapport au 31 décembre 2014 de 4,9 points (86,8% dont 90,2% pour les Bureaux et 84,1% pour les Parcs d'affaires), notamment grâce à la prise d'effet des baux sur la Tour Echo.

Les revenus locatifs sont stables à périmètre constant, et en baisse de 6,4% à 387,5 millions d'euros à périmètre global :

- effets des cessions : 24,3 millions d'euros ;
- solde net négatif de l'activité locative : -1,9 million d'euros, dont +5,1 millions d'euros au titre des flux d'entrées et sorties et dont -9,8 millions d'euros au titre des renégociations de loyers (baux AXA France, ERDF, THALES) ;
- taux de marge (loyers nets versus bruts) stable à 90,8%.

La maturité moyenne des baux est passée de 3,7 ans à 4,2 ans.

Une gestion active du portefeuille

Les investissements réalisés en 2015 sur le périmètre de la Foncière Tertiaire se sont élevés à 225,5 millions d'euros. Ces investissements ont porté essentiellement sur :

- des développements de Bureaux, à hauteur de 16,5 millions d'euros (dont Le Monet, Campus Défense, Open) ;



- des développements sur les Parcs d'affaires, à hauteur de 121,2 millions d'euros (dont Veolia pour 76,2 millions d'euros, Millénaire 3 pour 44,9 millions d'euros, Millénaire 4 pour 27,1 millions d'euros) ;
- des dépenses de rénovation des Parcs d'affaires : 48,3 millions d'euros ;
- des travaux d'aménagement réalisés pour le compte des locataires : 39,6 millions d'euros.

Les arbitrages réalisés dans un contexte de marché concurrentiel (où les acquisitions d'actifs *prime* deviennent difficiles à rentabiliser par rapport à des développements de projets en propre) démontrent, à l'instar des opérations réalisées sur le Parc du Millénaire, la capacité d'Icade à créer de la valeur et à utiliser le potentiel de ses sites. Les transactions ont porté essentiellement sur les immeubles Millénaire 2 et 3 (346 millions d'euros ayant généré 137 millions d'euros de plus-value de cession).

Les cessions d'actifs non stratégiques en 2015 se sont élevées à 30,1 millions d'euros, elles concernent pour l'essentiel la vente de deux immeubles à Evry.

• Foncière Santé : consolidation du leadership

Le portefeuille de la Foncière Santé s'est inscrit en forte croissance en 2015, grâce à une opération significative d'acquisition d'un portefeuille de 16 cliniques pour 606 millions d'euros, concrétisée à l'automne 2015 dans le cadre du rapprochement de Vedici et Vitalia. Icade a également acquis, en 2015, deux nouveaux établissements pour un montant de 107 millions d'euros.

Les loyers nets s'inscrivent en hausse de 19,1% à 166,8 millions d'euros.

- Effet des acquisitions 25,8 millions d'euros ;
- Stabilité à périmètre constant +0,3% ;
- Taux de marge (loyers nets vs bruts) en légère baisse à 98,4% (-0,4 pt).

Icade constate un maintien de la durée moyenne de ses baux à 8,8 années sous l'effet des acquisitions d'actifs intervenues sur l'exercice.

• Promotion : une dynamique prometteuse

Le pôle Promotion enregistre sur l'exercice 2015 une amélioration significative de ses principaux indicateurs physiques avec :

- un **backlog en forte hausse (+22%) à 1 508 millions d'euros**, porté par une progression significative du *backlog* de la promotion tertiaire (+65%) grâce, notamment, aux signatures de plusieurs VEFA de Bureaux avec des investisseurs institutionnels de premier plan, notamment à Lyon (Sky 56, ZAC des Girondins), mais aussi à Lille (Le Conex), Rennes, Paris ou Montpellier (Gare TGV) ;
- des ventes de logements en progression (hausse des réservations, en valeur, de +6,6%), dynamisées par les effets du dispositif fiscal « Pinel ».

Le chiffre d'affaires IFRS au 31 décembre 2015 est en baisse de 24,1% à 885,4 millions d'euros (dont 73,1% Logements).

- CA Logements en baisse de 18,6% (647,2 millions d'euros) : impact de la baisse d'activité commerciale de 2013 et 2014 accentué par l'effet de l'opération Paris Nord Est Logement comptabilisée pour 147,6 millions d'euros en 2014 et livrée en 2015;



- o CA Tertiaire en baisse de 36% (238,3 millions d'euros), notamment suite à l'effet de la cession du Garance qui, en 2014, a généré un CA de 166,7 millions d'euros.

4. Un exercice d'ajustement

	31/12/2015	31/12/2014	Variation
Résultat net récurrent – Foncière (EPRA) (en M€)	273,0	269,9	+1,2%
Résultat net récurrent – Foncière (EPRA) par action	3,70 €	3,66 €	+1,1%
Cash-flow net courant – Groupe (en M€)	300,1	317,9	(5,6)%
Cash-flow net courant – Groupe par action	4,07 €	4,31 €	(5,6)%
ANR simple net par action	76,0 €	78,4 €	(3,1)%
ANR triple net par action	73,1 €	75,2 €	(2,8)%
Résultat net-Part du Groupe (en M€)	(207,6)	151,5	-
Coût de la dette nette	2,71%	3,07%	(36) pb
LTV	38,0%	36,9%	110 pb
ROE Promotion	4,3²%	9,7%	

Le **résultat net récurrent – Foncière (EPRA)** est en augmentation de 1,2% à 273 millions d'euros, en ligne avec la guidance donnée en novembre dernier, dont 199,6 millions d'euros pour la Foncière Tertiaire (-4,4%) et 73,3 millions d'euros pour la Foncière Santé (+20,0%).

Le **cash-flow net courant – Groupe**, qui inclut le résultat net récurrent – Foncière (EPRA) et le cash-flow des activités Promotion et Services, s'établit à 300,1 millions d'euros soit une baisse de 5,6%. Avec un niveau de 4,07 euros par action, il ressort ainsi en haut de la fourchette donnée au marché en juillet 2015.

L'ANR triple net EPRA s'établit à 5 383 millions d'euros en baisse de 2,8%. Cette évolution résulte principalement de la baisse de valorisation du portefeuille des Parcs d'affaires, dans un contexte de revue en profondeur des business plan de ces actifs (baisse de 10,1% à périmètre constant).

Par ailleurs, le portefeuille de Bureaux ainsi que celui de la Santé évoluent sur un an à la hausse, portés par des effets taux et business plan positifs (hausse respectives de +4,8% et +1,6% à périmètre constant).

L'ANR par action augmente de +0,97% comparé au 30 juin 2015.

Le **résultat net – part du Groupe** ressort en perte à -207,6 millions d'euros.

Cette perte s'explique notamment par une dotation nette de 310 millions d'euros en 2015 qui s'analyse comme suit :

- une dotation aux provisions de 470 millions d'euros principalement liée à l'évolution de valeur du portefeuille de la Foncière dont :
 - o 390,4 millions d'euros sur les Parcs d'affaires
 - o 69,3 millions d'euros sur les Bureaux
- des reprises de provision pour 156,8 millions d'euros dont 144,6 millions d'euros issues du portefeuille de Bureaux (Tour Eqho pour 129 millions d'euros).

² ROE = RNPG/Moyenne des Fonds Propres sur l'exercice.



Deux autres éléments exceptionnels significatifs impactent les comptes IFRS à la baisse :

- la fin du litige avec l'administration fiscale sur l'Exit Tax

Une transaction avec l'administration fiscale clôt définitivement la procédure entamée en 2010 concernant les valeurs vénale retenues lors de la fusion-absorption d'Icade Patrimoine par Icade SA. Elle se traduit par une charge de 31,5 millions d'euros qui a été comptabilisée dans les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

Icade met ainsi fin à un litige courant depuis 5 ans portant sur un préjudice potentiel de 225 millions d'euros.

- enfin, la cession de l'activité Services

Suite à l'annonce du désengagement de l'activité Services, en application de la norme IFRS 5 (activités destinées à être cédées et/ou abandonnées), les actifs et passifs liés aux Services sont présentés sur des lignes distinctes du bilan. L'impact sur le Résultat 2015 de ce reclassement est de - 20,5 millions d'euros.

ROE Promotion à 4,3%

Le ROE 2015 a été pénalisé par la baisse d'activité; le résultat opérationnel Promotion ressort ainsi à 37,9 millions d'euros (versus 64.2 millions d'euros en 2014).

Par ailleurs, conformément à son souhait de ne pas allouer plus de 10% des fonds propres de la société à l'activité Promotion, Icade a optimisé l'allocation du capital dès le 31 décembre 2015 avec la réduction des fonds propres alloués de 100 millions d'euros en 2015 (versement d'un dividende exceptionnel intragroupe Icade le 30 décembre 2015).

Coût de la dette optimisé et LTV contrôlé

Standard & Poor's a confirmé en 2015 sa notation BBB+ perspective stable.

Sur l'exercice, Icade a su profiter des conditions de marché attractives pour poursuivre l'optimisation de ses conditions de financement, avec notamment :

- le succès de l'émission d'un emprunt obligataire, en septembre, de 500 millions d'euros à 7 ans (coupon annuel de 1,875%) : les investisseurs ont ainsi confirmé leur confiance dans la qualité du crédit d'Icade ;
- l'accroissement de l'encours du programme de billets de trésorerie à 303 millions d'euros (+ 100 millions d'euros).

Cette poursuite de l'optimisation du passif a permis d'abaisser le coût moyen de la dette à 2,71% en 2015 contre 3,07% en 2014.

La maturité moyenne de la dette ressort à 4,5 ans au 31 décembre 2015.

5. Dividende

Le conseil d'administration d'Icade proposera à l'assemblée générale, qui se tiendra au 2^e trimestre 2016, le versement d'un dividende stable, à 3,73 euros par action.



6. Perspectives

En 2016, la société se concentrera sur les 6 priorités nécessaires au déploiement de sa nouvelle stratégie :

- réduire le taux de vacance de ses Parcs d'affaires, notamment au travers du lancement du programme « *Coach Your Growth with Icade* » qui vise à repositionner son offre locative ;
- lancer les cessions des Parcs d'affaires « *non core* » ;
- développer les premières synergies entre la Foncière et la Promotion ;
- se désengager de l'activité Services ;
- cibler des opportunités d'investissement dans les principales villes françaises ;
- mettre en place des mécanismes de rémunération « alignés » pour le management.

Sur le plan opérationnel, l'exercice 2016 sera marqué par des opérations d'envergure pour la Foncière Tertiaire : livraison à l'été du futur siège social de Veolia (45 000 m²), livraisons en juin et en octobre des immeubles Open (9 100 m² en restructuration) et Millénaire 4 (24 500 m²).

La Foncière Santé bénéficiera, en année pleine, de la génération de cash-flows liés à ses acquisitions de 2015 et poursuivra sa politique de développement.

L'activité Promotion Logement devrait être portée en 2016 par la poursuite du dispositif Pinel, le locatif intermédiaire, le PTZ élargi et les taux d'intérêt bas. L'activité Promotion Tertiaire, portée par un *backlog* en hausse de 65%, devrait commencer à produire ses effets à travers des projets de bureaux ou locaux d'activité (Ekla, Le Conex, Sky 56, Ivoire et Zac des Girondins à Lyon) et des projets d'équipements publics et santé (Hôpital de Nouméa et Gare TGV de Montpellier).

Ainsi, en 2016, le Cash-Flow Net Courant devrait être en croissance de l'ordre de 3%, porté par :

- une augmentation du taux d'occupation financier sur la Foncière Tertiaire, notamment sur les parcs d'affaires et sur certains actifs de bureaux (Tour Eqho) ;
- un effet en année pleine de l'acquisition de 18 cliniques par la Foncière Santé en 2015 ;
- une contribution positive de l'activité Promotion.

L'ensemble de ces actions devraient être réalisées avec un objectif de ratio de LTV inférieur à 40%.

Le conseil d'administration confirme que la politique de dividende est désormais fondée sur l'évolution du Cash-Flow Net Courant.



7. Autres éléments

Conformément à l'engagement pris lors de la présentation du plan stratégique, Olivier Wigniolle a procédé, début janvier 2016, à l'acquisition sur le marché de 16 000 actions Icade, témoignant ainsi de son engagement et de sa confiance dans les perspectives et le potentiel de la société.

Enfin, la Caisse des Dépôts et Groupama ont annoncé le 21 décembre 2015 un projet de simplification de la structure actionnariale. Ce projet fait l'objet d'un communiqué ad hoc.

À PROPOS D'ICADE

Société immobilière d'investissement cotée et filiale de la Caisse des Dépôts, Icade est un acteur majeur du Grand Paris et du développement territorial. Opérateur immobilier intégré de référence, Icade est 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 au 31 décembre 2015 un résultat net récurrent EPRA de 273 millions d'euros. Au 31 décembre 2015, l'actif net réévalué triple net EPRA atteignait 5 383 millions d'euros soit 73.1 euros par action. Le texte de ce communiqué est disponible sur le site internet d'Icade : www.icade.fr

CONTACTS

Guillaume Tessler, Directeur communication financière et relations investisseurs
Tel : +33 (0)1 41 57 71 61 guillaume.tessler@icade.fr

Charlotte Pajaud-Blanchard, Responsable relations presse
Tel.: +33 (0)1 41 57 71 19
charlotte.pajaud-blanchard@icade.fr

Les comptes consolidés ont été audités par les commissaires aux comptes, ils sont disponibles sur le site internet :

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

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

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.

André Martinez, Président du Conseil d'Administration, **Olivier Wigniolle**, Directeur général et **Victoire Aubry**, membre du Comité Exécutif en charge des Finances **présenteront les résultats annuels 2015 aux analystes le 23 février 2016 à 8h30.**

nous donnons vie à la ville



La présentation sera disponible sur le site internet :

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

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

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

En français : <http://edge.media-server.com/m/go/icafeFY2015/lan/fr>

Identifiant de la conférence : SFAF Icafe French : **6042455**

En anglais : <http://edge.media-server.com/m/go/icafeFY2015/lan/en>

Conference ID: SFAF Icafe English: **6711304**



ANNEXES
31 décembre 2015

SOMMAIRE

1	RESULTATS ET CASH-FLOWS	
1.1.	Résultats et <i>cash-flows</i>	11
1.2.	<i>Cash-flow</i> net courant – Groupe	12
1.3.	Présentation de l'information sectorielle 2015 et <i>pro-forma</i> 2014	12
2	ACTIVITE ET RESULTATS	
2.1.	Faits marquants	13
2.2.	Perspectives	15
2.3.	Pôle Foncière	17
2.4.	Pôle Promotion	32
3	ACTIF NET REEVALUE AU 31 DECEMBRE 2015	
3.1.	Evaluation du patrimoine immobilier	38
3.2.	Évaluation des activités de promotion et de services	43
3.3.	Calcul de l'actif net réévalué EPRA	44
4	REPORTING EPRA AU 31 DECEMBRE 2015	
4.1.	Actif net réévalué EPRA (simple net et triple net)	45
4.2.	Résultat net récurrent – Foncière	45
4.3.	Taux de rendement EPRA	46
4.4.	Taux de vacance EPRA	46
4.5.	Ratio de coûts EPRA Foncière	47
5	RESSOURCES FINANCIERES	
5.1.	Liquidités	48
5.2.	Structure de l'endettement au 31 décembre 2015	48
5.3.	Notation financière	50
5.4.	Structure financière	51
6	PRO FORMA 2014	
6.1.	Compte de résultat Courant Non Courant	52
6.2.	Compte de résultat EPRA Foncière	53
6.3.	Loyers nets pôle Foncière	54
6.4.	Ratio de coûts EPRA Foncière	54

1. RESULTATS ET CASH-FLOWS

1.1. Compte de résultat consolidé simplifié

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2015			31/12/2014 Retraité			Variation
	Courant	Non Courant	Total	Courant	Non Courant	Total	
Chiffre d'affaires	1 439,7		1 439,7	1 718,3		1 718,3	(16,2%)
Produits des activités opérationnelles	1 443,3		1 443,3	1 722,0		1 722,0	
Achats consommés	(717,5)		(717,5)	(956,3)		(956,3)	
Services extérieurs	(97,3)		(97,3)	(108,4)		(108,4)	
Impôts, taxes et versements assimilés	(11,1)		(11,1)	(12,5)		(12,5)	
Charges de personnel, intéressement et participation	(108,5)		(108,5)	(120,5)		(120,5)	
Autres charges liées à l'activité	(7,5)		(7,5)	(4,6)		(4,6)	
Charges des activités opérationnelles	(941,9)		(941,9)	(1 202,2)		(1 202,2)	
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	501,5		501,5	519,7		519,7	(3,5%)
Charges d'amortissement nettes de subventions d'investissement		(281,8)	(281,8)		(273,5)	(273,5)	
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants		(310,2)	(310,2)		(5,5)	(5,5)	
Résultat sur acquisitions		(0,3)	(0,3)				
Résultat sur cessions		129,2	129,2		99,1	99,1	
Pertes de valeur sur goodwills et immobilisations incorporelles		0,1	0,1		(0,8)	(0,8)	
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	13,9	(22,3)	(8,4)	12,7	(6,5)	6,2	
RESULTAT OPERATIONNEL	515,4	(485,4)	29,9	532,5	(187,3)	345,2	(91,3%)
Coût de l'endettement brut	(133,2)		(133,2)	(149,6)		(149,6)	
Produits nets de la trésorerie et équivalents de trésorerie, des prêts et créances associés	9,2		9,2	18,6		18,6	
Coût de l'endettement net	(123,9)		(123,9)	(131,0)		(131,0)	5,4%
Ajustement de la valeur des instruments dérivés et autres actualisations (ORNANEs)		2,2	2,2		(5,3)	(5,3)	
Autres produits et charges financiers	(4,4)	(0,0)	(4,4)	(4,4)	(0,0)	(4,4)	
RESULTAT FINANCIER	(128,3)	2,2	(126,1)	(135,4)	(5,3)	(140,7)	10,4%
Impôts sur les résultats	(27,3)	(36,2)	(63,5)	(31,9)	(0,3)	(32,3)	
Résultat des activités abandonnées	(1,5)	(19,0)	(20,5)	2,0	(1,4)	0,6	
RESULTAT NET	358,3	(538,5)	(180,2)	367,2	(194,3)	172,8	N/A
Résultat : part des participations ne donnant pas le contrôle	58,2	(30,8)	27,4	49,2	(27,9)	21,3	
RÉSULTAT NET : PART GROUPE	300,1	(507,7)	(207,6)	317,9	(166,4)	151,5	N/A
Nombre d'actions moyen en circulation dilué retenu pour le calcul			73 737 524			73 735 312	
RÉSULTAT NET : PART GROUPE (en € par action après dilution)	4,07€	(6,88€)	(2,81€)	4,31€	(2,26€)	2,05€	

1.2. Cash-flow net courant – Groupe

Le cash-flow net courant – Groupe atteint 300,1 millions d'euros (4,07 €/action) au 31 décembre 2015, contre 317,9 millions d'euros au 31 décembre 2014 (4,31 €/action), soit une baisse de 5,6%.

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2015	31/12/2014 Retraité	Variation
Résultat net récurrent - Foncière Tertiaire	199,6	208,8	(4,4%)
Résultat net récurrent - Foncière Santé	73,3	61,1	20,1%
Résultat net récurrent - Foncière	273,0	269,9	1,2%
Cash-flow net courant - Promotion	20,3	41,1	(50,5%)
Cash-flow net courant - Autres (1)	6,8	7,0	(3,1%)
Cash-flow net courant - Groupe	300,1	317,9	(5,6%)
(en euros par action)			
Résultat net récurrent - Foncière (EPRA)	3,70€	3,66€	1,1%
Cash-flow net courant - Groupe	4,07€	4,31€	(5,6%)

(1) La ligne Cash-flow net courant - Autres regroupe les amortissements non liés aux immeubles de placement, les opérations inter métier et le cash-flow net courant des activités abandonnées.

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

- ♦ le « résultat net récurrent – Foncière », il mesure le cash-flow issu des activités de foncière tertiaire et de foncière santé conformément aux recommandations de l'EPRA ; et
- ♦ le « cash-flow net courant – Promotion » qui mesure le cash-flow issu des activités de promotion.

1.3. Présentation de l'information sectorielle 2015 et pro-forma 2014

L'information sectorielle présentée correspond à l'organisation du reporting interne mise en place suite à la revue stratégique des actifs et des métiers d'Icade proposée par le management. La Foncière Tertiaire, la Foncière Santé et la Promotion sont les trois métiers distingués dans l'information sectorielle.

En outre, le désengagement de l'activité de Services a conduit le Groupe à présenter ses comptes conformément à la norme IFRS 5 sans distinction dans l'information sectorielle. Cette activité est dorénavant agrégée à l'activité Foncière Tertiaire qui inclut la société mère détentrice du pôle Services.

Cette nouvelle présentation a été également appliquée à l'information sectorielle comparative 2014.

2. ACTIVITE ET RESULTATS

2.1. Faits marquants

Gouvernance et Plan Stratégique

L'assemblée générale du 29 avril 2015 a nommé André Martinez en tant que Président du conseil d'administration d'Icade et Olivier Wigniolle comme directeur général de la société.

Dans le prolongement de cette évolution de gouvernance, Olivier Wigniolle a procédé en juin 2015 au renouvellement d'une part importante de son comité exécutif (Comex) :

- ◆ Victoire Aubry a été nommée membre du Comex, en charge de la finance, du juridique, des systèmes d'information et des moyens généraux ;
- ◆ Emmanuelle Baboulin a été nommée membre du Comex, en charge de la Foncière Tertiaire ;
- ◆ Françoise Delettre a été nommée membre du Comex, en charge de la Foncière Santé.

Enfin, le Président du conseil d'administration et le directeur général ont présenté le 30 novembre 2015 le nouveau plan stratégique de la société à horizon 2019.

Icade, acteur majeur dans le secteur de l'immobilier tertiaire, est la 5^e foncière cotée en France ; sa stratégie s'appuie également sur un portefeuille d'actifs résilient dans le domaine de la santé et par ailleurs sur une activité de promotion.

Son plan stratégique à 4 ans repose ainsi sur cinq volets :

- ◆ Le désengagement de l'activité de Services ;
- ◆ L'amélioration du niveau de rentabilité des activités de promotion logement, à minima en ligne avec ses principaux concurrents et le développement de synergies avec les activités de foncière ;
- ◆ L'optimisation du portefeuille de parcs d'affaires en se recentrant sur les actifs offrant le meilleur potentiel de création de valeur (cession de certains parcs, adaptation d'actifs à leur environnement de marché et amélioration du taux d'occupation des actifs «core») ;
- ◆ La poursuite de l'optimisation de la rentabilité du segment des bureaux via le pipeline de développement et l'élargissement du champ d'investissement aux principales villes françaises ;
- ◆ Le développement d'Icade Santé sur le marché français à travers des acquisitions ciblées et une gestion dynamique des actifs.

Activité 2015

Sur l'exercice 2015, le pôle Foncière Tertiaire a procédé aux renouvellements de 69 baux d'une surface totale de 168 770 m² dont les baux Axa France (57 800 m²) et Thales (22 160 m²).

Le taux d'occupation financier du pôle Foncière Tertiaire s'améliore par rapport au 31 décembre 2014 de 4,9 points (86,8%) notamment grâce à la prise d'effet des baux sur la Tour EQHO (KPMG, Air Liquide, Union des Banques Arabes et Française et Banque de France). Pour mémoire, le taux d'occupation financier de la foncière santé est à 100%. Sur l'ensemble de la foncière, le taux d'occupation financier s'élève ainsi à 89,4%.

Concernant le pôle Foncière Santé, Icade constate un maintien de la durée moyenne de ses baux par rapport à 2014 à 8,8 années sous l'effet des acquisitions d'actifs intervenues sur l'exercice.

Le pôle Promotion constate sur l'exercice 2015 une amélioration significative de ses principaux indicateurs physiques (Backlog +22%, réservations +6,7%), portés par les effets du dispositif fiscal « Pinel » décidé par l'Etat fin 2014 d'une part, et par les signatures de plusieurs VEFA de Bureaux avec des investisseurs institutionnels de premiers plans notamment à Lyon (Sky 56, ZAC des Girondins), mais aussi à Lille, Rennes ou Paris.

Rotation d'actifs

Les investissements réalisés en 2015 sur le périmètre de la Foncière se sont élevés à 965 millions d'euros, dont 138 millions d'euros concernant le *pipeline* de développement (Veolia, Millénaire 4), et 739 millions d'euros d'investissements sur le patrimoine santé ; le solde, soit 88 millions d'euros, correspond aux travaux d'entretien du patrimoine et aux mesures d'accompagnement travaux accordés aux locataires.

Concernant les investissements sur le patrimoine Santé, une opération significative d'acquisition d'un portefeuille de 16 cliniques pour 606 millions d'euros (dont 570 millions d'euros décaissés en 2015) a été concrétisée à l'automne 2015 dans le cadre du rapprochement de Vedici et Vitalia, devenu le Groupe Elsan.

Par ailleurs, les développements ont porté principalement sur la poursuite des travaux des opérations Veolia et Millénaire 4. L'exercice 2015 a également été marqué par la livraison d'immeubles de bureaux pour plus de 32 000 m². C'est le cas de l'immeuble « Le Monet » à Saint-Denis en juin 2015 (20 700 m² et 275 parkings, loué à la SNCF) et de l'immeuble « Québec » sur le parc de Rungis (11 600 m² et 209 parkings, en cours de commercialisation).

Les arbitrages ont porté essentiellement sur la cession de :

- Millénaire 3 : France Domaine a exercé pour le compte du Ministère de la Justice son option d'achat sur « le Millénaire 3 » en mars 2015, date de livraison de l'immeuble, pour un montant de 180,5 millions d'euros au titre d'une promesse signée en 2012 ;
- Millénaire 2 : Icade a cédé, en décembre 2015, à Deka Immobilien GmbH l'immeuble « le Millénaire 2 » pour 164,7 millions d'euros.

Les deux transactions ci-dessus, réalisées à des conditions très favorables (137 millions d'euros de plus value de cession), confirment l'attractivité du parc d'affaires du Millénaire situé au nord de Paris dans le 19^e arrondissement. Deux autres projets majeurs sont en cours de développement sur ce parc: le futur siège social de Veolia, avec 45 000 m² de surface qui sera livré à l'été 2016, et le Millénaire 4, d'une superficie de 24 500 m² dont la livraison est prévue en octobre 2016.

Concernant la rationalisation du portefeuille et le patrimoine non stratégique, les cessions réalisées en 2015 se sont élevées à 30,1 millions d'euros. Elles concernent pour l'essentiel la vente de deux immeubles de bureaux situés à Evry.

Stratégie de financement

Standard & poor's a confirmé, en août 2015, sa notation BBB+ perspective stable sur Icade.

En 2015, Icade a continué de bénéficier de conditions de financement avantageuses avec :

- L'émission d'un nouvel emprunt obligataire en septembre 2015 de 500 millions d'euros à 7 ans assortie d'un coupon annuel de 1,875%. Le financement a été levé avec une marge de 125 points de base au-dessus du taux de référence. En sur-souscrivant très largement à cette émission, les investisseurs ont confirmé leur confiance dans la qualité du crédit d'Icade ;
- L'accroissement de l'encours du programme de billets de trésorerie de 100 millions d'euros à 303 millions d'euros.

Cette poursuite de l'optimisation du passif a permis d'abaisser le coût moyen de la dette à 2,71% en 2015 contre 3,07% en 2014.

Patrimoine

Au 31 décembre 2015, la valeur de l'ensemble du patrimoine progresse de 0,4% par rapport à 2014, mais est en recul de 2,5% à périmètre constant.

La valeur des parcs des portes Nord de Paris s'améliore de 7,5% à périmètre constant (hors centre commercial Le Millénaire), dans la poursuite de la tendance observée en 2014.

La valeur des bureaux s'est, quant à elle, appréciée de 4,8% à périmètre constant par rapport à 2014, notamment grâce à la Tour EQHO (+20,4%) en raison de la consommation progressive des mesures d'accompagnements accordées aux locataires.

A contrario, le patrimoine d'Icade subit une baisse marquée des valorisations des parcs d'affaires périphériques liée à un repositionnement des valeurs locatives de marché et à l'augmentation de la vacance conjoncturelle.

Litige fiscal

En date du 26 juin 2015, le Conseil constitutionnel, a déclaré les dispositions de l'article 208 C ter du Code général des impôts conformes à la Constitution.

Cette décision définitive, sans incidence sur la question de valorisation des immeubles, a conduit à reconnaître le bien-fondé des rectifications portant sur le taux d'*exit tax* applicable aux fractions d'imposition spontanément liquidées pour un montant de 16,8 millions d'euros.

Par ailleurs, Icade et l'administration fiscale sont parvenues à un accord le 18 décembre 2015 conduisant au paiement d'un rappel d'impôt, pénalités et intérêts de retard d'un montant de 14,7 millions d'euros.

Ainsi, les conséquences financières de cette vérification de comptabilité, qui s'élèvent à un montant total de 31,5 millions d'euros, sont désormais définitives et ont été comptabilisées dans les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015 au compte de résultat dans un compte de charge d'impôt en contrepartie d'une dette fiscale au passif du bilan.

Icade met ainsi fin à un litige courant depuis 5 ans portant sur un préjudice potentiel de 225 millions d'euros (intérêts de retard inclus).

Evénements postérieurs à la clôture

Projet de fusion par absorption de HoldCo SIIC par Icade

Le 21 décembre 2015, la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et Groupama ont indiqué envisager une simplification de la structure de détention de leur participation dans Icade, qui prendrait la forme d'une fusion-absorption de Holdco SIIC par Icade. HoldCo SIIC détient environ 52% du capital d'Icade et est elle-même détenue par la CDC (à 75%) et Groupama au travers de la société Groupama Gan Vie (à 25%).

HoldCo SIIC ne détenant aucun autre actif immobilisé que les titres Icade, il est envisagé que la fusion soit réalisée sur la base d'une parité d'échange établie par transparence, sans impact sur le pourcentage de détention des autres actionnaires d'Icade.

Mme Isabelle de Kerviler et M. Didier Kling ont été désignés commissaires à la fusion, avec pour mission d'établir un rapport sur la valeur des apports et un rapport sur les modalités de la fusion en ce compris le caractère équitable des parités envisagées. Dans le cadre des travaux préparatoires à l'opération, actuellement en cours, le Conseil d'administration d'Icade a constitué un comité ad hoc afin de superviser les travaux de préparation du projet de fusion.

A l'issue de la fusion la CDC détiendrait 39% du capital d'Icade dont elle serait le premier actionnaire et dont elle conserverait le contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce. Du fait de la fusion, Icade sortirait du secteur public à compter de la date de réalisation de l'opération.

La fusion serait accompagnée de la signature d'un nouveau pacte d'actionnaires entre la CDC et Groupama, exclusivement consacré à la gouvernance d'Icade et constitutif d'une action de concert.

A compter de la réalisation de la fusion, le conseil d'administration d'Icade serait ainsi composé de 15 membres dont 7 nommés parmi les candidats de la CDC, 3 parmi les candidats de Groupama et 5 administrateurs indépendants. Chaque comité du conseil serait présidé par un administrateur indépendant.

Ainsi, par la simplification de la structure actionnariale qu'elle apporte et l'amélioration de la gouvernance qui l'accompagne, cette fusion apparaît bénéfique pour Icade

L'information et la consultation des instances représentatives du personnel d'Icade sur ce projet sont engagées et la conclusion du traité de fusion interviendra à l'issue de cette procédure.

La fusion sera soumise à l'approbation des actionnaires d'Icade réunis en assemblée générale sous réserve que les conditions suspensives suivantes soient remplies :

- autorisation de la sortie du secteur public d'Icade (sur avis conforme de la commission des participations et des transferts (CPT)) ;
- décision de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) confirmant qu'il n'y a pas lieu au dépôt d'une offre publique de retrait sur les titres Icade à raison de la fusion (sur le fondement de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF) ;
- dérogation par l'AMF à l'obligation, pour les actionnaires CDC et Groupama, de déposer une offre publique sur les titres Icade au résultat de la fusion ou de la conclusion d'un nouveau pacte d'actionnaires entre la CDC et Groupama (sur le fondement de l'article 234-9 du règlement général de l'AMF) ;
- confirmation par la Direction de la Législation Fiscale concernant l'éligibilité de la fusion au régime de faveur de l'article 210-A du Code général des impôts ;
- approbation par l'assemblée générale extraordinaire des associés de HoldCo SIIC.

Un document d'information (Document E) exposant les caractéristiques de la fusion devant faire l'objet d'un vote par l'assemblée générale extraordinaire d'Icade et de Holdco SIIC sera déposé auprès de l'AMF pour enregistrement.

Cette opération n'aura pas d'incidence significative sur les capitaux propres d'Icade.

2.2. Perspectives

Conformément à la présentation de son nouveau plan stratégique réalisée le 30 novembre dernier, Icade ambitionne une progression de la valeur de son patrimoine de 9 à 11Md€ en 3 ans, une hausse du chiffre d'affaires de son activité promotion à 1,3Md€ à fin 2018, et vise une rentabilité sur fonds propres alloués de 12% sur sa filiale Icade promotion.

En 2016, la société se concentrera sur ses 6 priorités nécessaires au déploiement de sa nouvelle stratégie :

- ◆ Réduire le taux de vacance de ses parcs d'affaires ;
- ◆ Développer les premières synergies entre l'activité foncière et l'activité promotion ;
- ◆ Se désengager de l'activité services ;
- ◆ Lancer les cessions des parcs d'affaires « non core » ;
- ◆ Cibler des opportunités d'investissement dans les principales villes françaises ;
- ◆ Mettre en place des mécanismes de rémunération « alignés » pour le management.

L'exercice 2016 sera marqué par des opérations d'envergure pour le pôle Foncière Tertiaire : livraison à l'été du futur siège social de Veolia (45 000 m²), livraisons en juin et en octobre des immeubles Camille Desmoulins (9 100m² en restructuration) et Millénaire 4 (24 500 m²). La Foncière Santé poursuivra sa politique de développement et d'acquisitions.

L'activité Promotion logement devrait se redresser en 2016 avec la dynamique engagée en régions, la Promotion Tertiaire portée par un *backlog* en hausse de 65% devrait commencer à produire ses effets à travers des projets de bureaux ou locaux d'activité (Panorama T6 situé sur la Zac Paris Rive gauche, Ekla et Le Conex à Lille, Sky 56, Ivoire et RTE à Lyon) et des projets d'équipements publics et santé (l'hôpital de Nouméa et la Gare TGV de Montpellier).

Ainsi en 2016, le résultat net récurrent Foncière (EPRA) devrait être en croissance, de l'ordre de 3% porté par :

- ◆ une augmentation du taux d'occupation financier sur la Foncière Tertiaire, notamment sur les parcs d'affaires et sur certains actifs de bureau (Tour Eqho) ;
- ◆ un accroissement du nombre de cliniques de la Foncière Santé (87 établissements fin 2015 contre 71 en 2014) ;
- ◆ un maintien de la LTV à un niveau confortable et une stabilisation du coût moyen de la dette via une politique de couverture efficace.

Fort d'une contribution positive de l'activité Promotion, le Cash-Flow Net Courant - Groupe de 2016 devrait, lui aussi, être en croissance par rapport à 2015.

2.3. Pôle Foncière

Le pôle Foncière regroupe les activités suivantes :

- ◆ Le Pôle Foncière Tertiaire qui se compose d'actifs stratégiques (Bureaux, Parcs d'affaires). A noter également un portefeuille d'actifs non stratégiques résiduels tels que des entrepôts et des logements (163 millions d'euros de valeur au 31 décembre 2015 soit 2,2% du patrimoine du pôle Foncière Tertiaire).
- ◆ Le Pôle Foncière Santé qui se compose essentiellement de cliniques Médecine Chirurgie Obstétrique (MCO) et de Soins de Suite et de Réadaptation (SSR)

Le Résultat Net Récurrent – Foncière (EPRA) s'élève donc à 273,0 millions d'euros au 31 décembre 2015, en hausse de 1,2% par rapport à 2014.

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2015			31/12/2014 Retraité		
	Récurrent Foncière (EPRA)	Non récurrent (1)	Total Foncière	Récurrent Foncière (EPRA)	Non récurrent (1)	Total Foncière
REVENUS LOCATIFS	557,0	-	557,0	556,0	-	556,0
Charges du foncier	(2,1)	-	(2,1)	(2,4)	-	(2,4)
Charges locatives non récupérées	(33,3)	-	(33,3)	(33,2)	-	(33,2)
Charges sur immeubles	(3,0)	-	(3,0)	(3,7)	-	(3,7)
LOYERS NETS	518,6	-	518,6	516,6	-	516,6
<i>Taux de marge (loyers nets/revenus locatifs)</i>	<i>93,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>93,1%</i>	<i>92,9%</i>	<i>0,0%</i>	<i>92,9%</i>
Coûts de fonctionnement nets	(48,6)	-	(48,6)	(51,4)	-	(51,4)
Résultat des autres activités	1,7	-	1,7	0,4	-	0,4
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	471,7	-	471,7	465,7	-	465,7
Amortissements et pertes de valeur des biens d'exploitation	(9,2)	(16,8)	(26,0)	(8,0)	(6,3)	(14,3)
Amortissements et pertes de valeur des immeubles de placement	-	(565,4)	(565,4)	-	(264,3)	(264,3)
Résultat sur acquisitions	-	(0,3)	(0,3)	-	-	-
Résultat sur cessions	-	128,5	128,5	-	98,6	98,6
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition	-	-	-	-	-	-
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	4,6	(22,6)	(18,0)	5,1	(6,6)	(1,4)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	467,1	(476,6)	(9,5)	462,8	(178,5)	284,2
Coût de l'endettement brut	(133,0)	-	(133,0)	(149,5)	-	(149,5)
Produits nets de trésorerie et équivalents de trésorerie, des prêts et créances associés	8,6	-	8,6	15,6	-	15,6
Coût de l'endettement net	(124,4)	-	(124,4)	(133,9)	-	(133,9)
Ajustement de la valeur des instruments dérivés et autres actualisations (ORNANES)	-	2,2	2,2	-	(5,3)	(5,3)
Autres produits et charges financiers	(4,6)	(0,0)	(4,6)	(5,1)	0,0	(5,1)
RÉSULTAT FINANCIER	(129,0)	2,2	(126,8)	(139,0)	(5,3)	(144,3)
Impôts sur les sociétés	(8,7)	(37,0)	(45,7)	(6,9)	(0,2)	(7,1)
Résultat des activités abandonnées	-	(20,5)	(20,5)	-	0,6	0,6
RÉSULTAT NET	329,4	(532,0)	(202,6)	316,9	(183,3)	133,6
<i>Résultat net - Part des participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>56,4</i>	<i>(30,8)</i>	<i>25,6</i>	<i>47,0</i>	<i>(27,8)</i>	<i>19,2</i>
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE	273,0	(501,2)	(228,2)	269,9	(155,5)	114,4

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

2.3.1. Pôle Foncière Tertiaire

2.3.1.1. Présentation du patrimoine

Le patrimoine du pôle Foncière Tertiaire d'Icade représente près de 2,1 millions de m² de surfaces louables. Il est principalement composé de bureaux, de parcs d'affaires. Enfin, de manière résiduelle, Icade ne détient plus que quelques actifs non stratégiques, tels que des entrepôts et des logements.

2.3.1.1.1. Décomposition du patrimoine en surfaces louables

(en m ²)	Actifs stratégiques			Entrepôts	Total	Part dans le total
	Parcs d'affaires	Bureaux	Sous total			
Paris	115 730	17 174	132 904		132 904	6,5%
La Défense/Péri Défense	86 587	270 598	357 185		357 185	17,3%
Autre croissant Ouest	62 746	75 006	137 752		137 752	6,7%
Première couronne	361 595	133 500	495 095		495 095	24,0%
Deuxième couronne	797 921	23 997	821 918	15 915	837 833	40,7%
Province	-	30 993	30 993	67 225	98 218	4,8%
FONCIÈRE TERTIAIRE	1 424 579	551 268	1 975 847	83 140	2 058 987	100,0%
Part dans le total	69,2%	26,8%	96,0%	4,0%	100,0%	

2.3.1.1.2. Le patrimoine d'actifs stratégiques

Description du patrimoine

◆ Bureaux

Icade est propriétaire d'immeubles de bureaux (d'une surface totale de 612 000 m² dont 60 700 m² en restructuration) principalement à La Défense, dans le Croissant Ouest et à Villejuif.

En 2015, Icade a livré un immeuble à Saint-Denis (Monet) pour 20 570 m² commercialisé en totalité à la SNCF.

D'autre part, Icade a cédé 2 immeubles de bureaux à Evry pour une surface totale de 18 780 m².

◆ Parcs d'affaires

Icade détient en outre des parcs d'affaires localisés à Paris (19^e), Saint-Denis, Aubervilliers, Rungis, Nanterre – Seine, Paris-Nord, Colombes, Cergy, Antony, Evry, Villebon et Fresnes soit 1 536 870 m² dont 112 290 m² en restructuration (donc 1 424 579 m² de surfaces louables). 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 moyen terme, tant en restructuration qu'en construction d'actifs de bureaux, et aussi en terme de développement de produits et services annexes permettant de proposer une offre complète aux utilisateurs et contribuer ainsi à l'attractivité du territoire. Cette activité est génératrice de cash-flows futurs et d'une importante création de valeur.

En 2015, Icade a cédé deux immeubles sur le Parc des Portes de Paris, le Millénaire 2 (28 400 m²) et le Millénaire 3 à sa livraison (32 000 m²).

2.3.1.1.3. Patrimoine d'actifs non stratégiques

En 2015, Icade a poursuivi sa politique de recentrage de ses activités autour des actifs stratégiques en procédant à la cession de l'entrepôt de Béziers (5 610 m²) et 62 logements à l'unité.

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

Contexte de marché (source : CB Richard Ellis, BNP Paribas Real Estate)

Investissement en immobilier d'entreprise

En 2015, les investissements en immobilier d'entreprise en France se sont élevés à 23,4 milliards d'euros. Cette performance fait suite à une forte reprise au 4^e trimestre et plus globalement au 2^e semestre avec plus de 16 milliards échangés, permettant de retrouver un niveau d'investissement quasi identique à celui de l'année 2014.

Le segment des transactions supérieures à 500 millions d'euros a fortement baissé (3 transactions réalisés) et représente 11% des volumes investis contre 29% en 2014 en raison de la raréfaction des opérations de très grande taille notamment en commerces. En revanche, le segment des opérations de 100 et 200 millions d'euros évolue sensiblement à la hausse, de 20% des échanges en 2014 à 28% en 2015, attestant de la vigueur retrouvée pour ce volume de transactions actées.

Les bureaux ont concentré 72% des volumes échangés avec 17 milliards d'euros, celui de l'immobilier de commerce a performé avec près de 4,3 milliards d'euros représentant environ 18% du total. Enfin, l'investissement en immobilier industriel et logistique atteint 9% du total pour 2,1 milliards d'euros.

Le marché des VEFA bureaux a stagné en montant (2,2 milliards d'euros) et même reculé en termes de surfaces transactées malgré le quasi-doublement des volumes investis en blanc qui ont pesé pour 45% du total.

Les bureaux

Le taux de rendement « prime » parisien moyen s'établit à 3,25% pour les bureaux et se situe désormais en-dessous de celui de Londres en moyenne à 3,50%.

En 2015, les taux de rendements locatif « prime » ont continué de se comprimer. Cette baisse observée depuis trois ans, concerne l'ensemble des secteurs de l'Île-de-France. Pour chacun des secteurs, les fourchettes ressortent à 4,65% et 5,75% pour la Défense, à 3,75% et 7,00% pour le Croissant Ouest, à 4,50% et 8,50% en 1^{ères} couronnes et à 5,65% et 11,00% en 2^è couronne. Enfin, en régions, les taux de rendement évoluent entre 4,80% et 7,50% selon les cas (en baisse pour Aix/Marseille, Lyon, Strasbourg, stable pour Lille, Toulouse et en hausse pour Nantes).

En dépit des rendements historiquement bas, le différentiel de taux avec l'OAT 10 ans, sous la barre des 1% (à fin décembre 2015), offre toujours une attractivité pour l'immobilier de bureaux élevé, l'écart avec les bureaux « prime » de Paris QCA représente près de 230 points de base.

Paris continue d'enregistrer de bonne performance, puisqu'une transaction sur 2 a été réalisée sur le marché francilien en 2015.

Le loyer moyen « prime » de Paris Centre Ouest s'établit à 724 € HT HC/m²/an, contre 687 € HT HC/m²/an en 2014. À La Défense, il se maintient en 3 mois à 467 € HT HC/m²/an, contre 498 € HT HC/m²/an en 2014. Dans le Croissant Ouest, il s'affiche à 458 € HT HC/m²/an, contre 459 € HT HC/m²/an en 2014.

Les mesures d'accompagnement évoluent peu mais demeurent conséquentes, en moyenne 20% du loyer facial en Île-de-France pour des transactions supérieures à 1 000 m², avec des disparités d'un secteur à l'autre. Elles varient de 16% dans Paris QCA (ou en dessous pour certains arrondissements parisiens), à 27% pour la Défense, 18% Rive Gauche de Paris et 1^{ère} Couronne Nord, 22 % Boucle Sud et 2^è Couronne et 25 % 1^{ère} Couronne Sud.

Le volume de la demande placée de bureaux en Île-de-France totalise 2,2 millions de m² sur l'ensemble de l'année 2015 (+1% sur un an). C'est le 4^e trimestre qui a permis d'atteindre ce volume avec 708 000 m² due au dynamisme des transactions inférieures à 5 000 m² et au sursaut des transactions supérieures à 5 000 m².

Toutefois, sur l'ensemble de l'année, si les surfaces inférieures à 5 000 m² affichent une belle performance, au plus haut depuis 2007, les grandes surfaces sont en net retrait (faiblesse persistante tout au long de l'année des plus de 20 000 m²). La demande placée de plus de 5 000 m² totalise 56 transactions, contre 63 actées en 2014. C'est la première périphérie parisienne qui a tiré son épingle du jeu sur ce segment de surfaces avec 25 opérations enregistrées.

Le volume de la demande placée en 2^è Couronne ressort à 320 00 m² placés à fin 2015, soit un volume stable sur un an, mais de 20% inférieur à la moyenne de longue période. Avec la plus faible activité enregistrée depuis 2000 sur le créneau > 5 000 m² avec 6 transactions totalisant 70 600 m². En revanche, la part des transactions qui ont porté sur des locaux rénovés progresse significativement en 2015, atteignant 35% :

- Sur le Pôle d'Orly : 2015 a été une année dynamique avec 13 100 m² placés en 2015 (+ 13%) au travers de 26 transactions, un chiffre record en termes de transactions. Un marché qui reste néanmoins orienté vers de petites surfaces avec 21 signatures < 500 m² mais aucune > 5 000 m² depuis 2012. Rungis concentre près de ¾ des volumes placés (9 460 m²), dont la seule signature > 3 000 m² de l'année (3 600 m² loués au 4^e trimestre). Près de la moitié des transactions a concerné des locaux en état d'usage ;
- Sur le Pôle de Roissy : Après 2 années assez décevantes, la demande placée a augmenté de (+10% sur un an) avec 23 300 m² commercialisés en 2015. Cette hausse est principalement due à une seule transaction > 5 000 m² recensée cette année (12 000 m² acquis en compte propre par ADP à Tremblay). Sur l'année, 30 transactions ont été signées (contre 49 en 2014) dont 23 ont porté sur des surfaces < 500 m² et ont concerné principalement des locations de locaux en état d'usage. Près de la moitié des transactions ont été signées à Roissy en France (12) et Villepinte (11).

L'offre immédiate à 3,9 millions de m² disponibles au 1^{er} janvier 2016 décroît de 3% sur un an. Les taux de vacance francilien baissent sensiblement à Paris, en moyenne à 4,5% contre 5,1% en 2014 et en légère baisse pour l'Île-de-France en moyenne à 6,9% contre 7,2% en 2014. La part des surfaces neuves ou restructurées dans le stock immédiat s'affiche à 18% contre 20% en 2014.

L'Ouest francilien (La Défense et le Croissant Ouest) présente un taux de vacance supérieur à 10% et concentre 47% du stock neuf et restructuré de la région.

En 2015, les valeurs locatives faciales se sont globalement stabilisées, excepté pour certains actifs situés dans des zones « sur-offreuses ». Le loyer moyen facial pondéré en Île-de-France pour les surfaces neuves, restructurées ou rénovées, s'établit à 296 € HT HC/m²/an en fin d'année, stable par rapport à celui de 2014 (297 € HT HC/m²/an).

L'offre immédiate en 2^è Couronne a continué sa progression depuis fin 2013 (+6% sur un an) avec 1,2 million de m² disponibles à fin 2015. Si le stock des surfaces < 1 000 m² reste faible, celui des disponibilités > 5 000 m² est en croissance avec 33 offres qui totalisent 380 000 m², dont 11 immeubles neufs ou restructurés, une performance qui permet au poids du neuf/restructuré de repartir à la hausse. L'offre future certaine divisée par 2 depuis mi-2014 avec plus que 146 000 m² attendus, dû pour moitié de libérations de surface en état d'usage. L'offre future probable >5 000 m² reste globalement stable pour atteindre 563 000 m².

- Sur le Pôle d'Orly : Au 4^è trimestre 2015, le volume de l'offre immédiate avec 81 600 m² disponibles a été en forte hausse sur un an (+90 %). Cette progression est notamment due à la livraison de 3 nouveaux immeubles > 5 000 m², dont 2 à Rungis, qui totalisent 60 % du stock disponible. Une offre de qualité avec 5 offres immédiates > 5 000 m² portant toutes sur des immeubles neufs (à l'exception de 7 300 m² rénovés de Strategic Orly à Rungis). L'offre future certaine apparaît très limitée suite à la livraison des immeubles Askia (16 300 m²) et Québec (11 600 m²). L'offre future probable représente 91 700 m² et se compose de 3 programmes prêts à démarrer avec une prévision de livraison à partir de 2017.
- Sur le Pôle de Roissy : Au 4^è trimestre 2015, le stock disponible avec 92 100 m² et le taux de vacance à (8,7 %) restent stable sur un an. Ce stock est constitué de nombreuses disponibilités, notamment sur le segment des 1 000 m² - 3 000 m² et concerne principalement des surfaces en état d'usage (71 %). Seule une offre immédiate > 5 000 m² en état d'usage de recenser (7 500 m² du Rostand à Villepinte). L'offre future certaine est très limitée avec 3 offres recensées pour 1 000 m² et toutes < 500 m². Par ailleurs, aucune offre future certaine ou probable > 5 000 m² n'apparaît depuis 2012.

2.3.1.2. Chiffres clés au 31 décembre 2015

2.3.1.2.1. Compte de résultat EPRA Foncière Tertiaire et contribution au Résultat net récurrent – Foncière (EPRA)

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2015			31/12/2014 Retraité		
	Récurrent Foncière Tertiaire (EPRA)	Non récurrent (1)	Total Foncière Tertiaire	Récurrent Foncière Tertiaire (EPRA)	Non récurrent (1)	Total Foncière Tertiaire
REVENUS LOCATIFS	387,5	-	387,5	414,2	-	414,2
Charges du foncier	(2,1)	-	(2,1)	(2,4)	-	(2,4)
Charges locatives non récupérées	(31,2)	-	(31,2)	(31,5)	-	(31,5)
Charges sur immeubles	(2,3)	-	(2,3)	(3,7)	-	(3,7)
LOYERS NETS	351,8	-	351,8	376,6	-	376,6
<i>Taux de marge (loyers nets/revenus locatifs)</i>	90,8%	0,0%	90,8%	90,9%	0,0%	90,9%
Coûts de fonctionnement nets	(38,4)	-	(38,4)	(42,8)	-	(42,8)
Résultat des autres activités	1,7	-	1,7	0,4	-	0,4
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	315,1	-	315,1	334,2	-	334,2
Amortissements et pertes de valeur des biens d'exploitation	(9,2)	(16,8)	(26,0)	(8,0)	(6,3)	(14,3)
Amortissements et pertes de valeur des immeubles de placement	-	(488,7)	(488,7)	-	(200,9)	(200,9)
Résultat sur acquisitions	-	-	-	-	-	-
Résultat sur cessions	-	122,5	122,5	-	98,6	98,6
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition	-	-	-	-	-	-
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	4,6	(22,6)	(18,0)	5,1	(6,6)	(1,4)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	310,6	(405,6)	(95,1)	331,3	(115,1)	216,2
Coût de l'endettement brut	(122,4)	-	(122,4)	(139,2)	-	(139,2)
Produits nets de trésorerie et équivalents de trésorerie, des prêts et créances associés	23,6	-	23,6	28,4	-	28,4
Coût de l'endettement net	(98,8)	-	(98,8)	(110,8)	-	(110,8)
Ajustement de la valeur des instruments dérivés et autres actualisations (ORNANES)	-	2,0	2,0	-	(4,6)	(4,6)
Autres produits et charges financiers	(3,6)	(0,0)	(3,6)	(4,9)	0,0	(4,8)
RÉSULTAT FINANCIER	(102,4)	2,0	(100,4)	(115,6)	(4,6)	(120,2)
Impôts sur les sociétés	(8,5)	(37,0)	(45,5)	(6,9)	(0,2)	(7,0)
Résultat des activités abandonnées	-	(20,5)	(20,5)	-	0,6	0,6
RÉSULTAT NET	199,6	(461,1)	(261,5)	208,8	(119,2)	89,6
<i>Résultat net - Part des participations ne donnant pas le contrôle</i>	-	-	-	-	-	-
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE	199,6	(461,1)	(261,5)	208,8	(119,2)	89,6

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

2.3.1.2.2. Evolution des revenus locatifs pôle Foncière Tertiaire

(en millions d'euros)	31/12/2014 retraité	Acquisitions/ Livraisons	Cessions/ restructurations	Indexations	Activité locative	31/12/2015	Variation à périmètre constant
Bureaux France	171,7	5,3	(12,2)	0,5	2,8	168,1	1,9%
Parcs d'affaires	215,8	2,3	(5,7)	0,3	(4,8)	207,8	(2,1%)
ACTIFS STRATÉGIQUES	387,5	7,7	(17,9)	0,7	(2,0)	375,9	(0,3%)
Actifs non stratégiques	32,7	0,0	(15,4)	(0,0)	0,2	17,4	0,6%
Intra-groupe métiers Foncière	(5,9)	-	-	-	(0,0)	(5,8)	0,7%
REVENUS LOCATIFS	414,2	7,7	(33,3)	0,7	(1,9)	387,5	(0,3%)

Les **revenus locatifs** réalisés par le pôle Foncière Tertiaire au cours de l'exercice 2015 représentent 387,5 millions d'euros, soit une diminution de 26,7 millions d'euros de loyer par rapport à l'exercice 2014 (-6,4%).

À périmètre constant, les revenus locatifs sont en légère baisse (-0,3%).

♦ Variations de périmètre : -25,6 millions d'euros

- Soit 7,7 millions d'euros de loyers complémentaires liés aux acquisitions et livraisons qui se décomposent en :
 - 7,0 millions d'euros au titre des immeubles livrés en 2014-2015 entièrement loués (les immeubles Sisley et Monet à Saint Denis et l'immeuble Brahms à Colombes) ;
 - 0,7 million d'euros au titre des restructurations remises en exploitation,
- Les cessions d'actifs ont entraîné une diminution de revenus locatifs de 24,3 millions d'euros dont 15,4 millions d'euros sur les actifs non stratégiques (Allemagne, commerces, entrepôts et logements) et à hauteur de 8,9 millions d'euros sur les actifs stratégiques matures ;
- Les restructurations se sont accompagnées d'une perte de revenus locatifs de 9,0 millions d'euros.

♦ Périmètre constant : - 1,2 million d'euros

- La variation des indices I.C.C (indice du coût de la construction neuve) et I.L.A.T (indice des loyers des activités tertiaires) a entraîné une augmentation des revenus de 0,7 million d'euros ;
- L'activité locative quant à elle présente un solde net négatif de 1,9 million d'euros qui s'analyse comme suit :
 - -9,8 millions d'euros au titre de plusieurs renégociations de loyers notamment sur les baux AXA France à Nanterre-Prefecture, E.R.D.F à La Défense et Thales à Rungis moyennant un allongement des durées de baux ;
 - +5,1 millions d'euros au titre des flux d'entrées et sorties dont :
 - o +10,5 millions d'euros sur les bureaux impactés positivement par la prise d'effet des baux sur la tour EQHO ;
 - o -5,4 millions d'euros sur les parcs d'affaires principalement sur le parc de Rungis suite à la sortie du locataire Mondelez en 2014.
 - +2,8 millions d'euros au titre de baux arrivés aux termes de leurs périodes fermes pour lesquels il n'y a plus de franchise et de reprises de stocks de linéarisations comptabilisées en 2014.

Le **loyer net** du pôle Foncière Tertiaire ressort pour l'année 2015 à 351,8 millions d'euros, soit un taux de marge de 90,8 % stable par rapport à 2014 (-0,1point).

(en millions d'euros)	31/12/2015		31/12/2014 Retraité	
	Loyers nets	Marge	Loyers nets	Marge
Bureaux France	157,5	93,7%	158,7	92,4%
Parcs d'affaires	179,8	86,5%	191,8	88,9%
ACTIFS STRATEGIQUES	337,3	89,7%	350,5	90,5%
Actifs non stratégiques	8,9	51,0%	21,8	66,6%
Intra-groupe Foncière Tertiaire	5,7		4,4	
LOYER NET	351,8	90,8%	376,6	90,9%

Le taux de récupération des Bureaux s'est amélioré de 1,3 point suite à la hausse de l'occupation notamment sur la tour EQHO. Par contre, celui des parcs d'affaires s'est dégradé de 2,3 points suite à la comptabilisation de provisions exceptionnelles liées à un litige concernant l'éviction d'un locataire.

Les efforts réalisés sur les **coûts de fonctionnement nets** du pôle Foncière Tertiaire (9,0% de diminution par rapport à 2014) ont permis de compenser en partie la baisse du loyer net à hauteur de 4,4 millions d'euros.

Mais c'est principalement grâce au **résultat financier** que le pôle Foncière Tertiaire compense une année 2015 dégradée par son activité locative. En effet, le résultat financier au 31 décembre 2015 s'élève à -100,4 millions d'euros contre -120,2 millions d'euros au 31 décembre 2014. Cette variation s'explique notamment par la baisse du coût moyen de la dette entre 2014 et 2015 (36 points de base) et par un impact positif sur la variation de juste valeur des ORNANes (4,7 millions d'euros).

Ainsi, après prise en compte des éléments ci-dessus, le **résultat net récurrent – Foncière Tertiaire (EPRA)** atteint 199,7 millions d'euros (2,71 € /action) au 31 décembre 2015, contre 208,8 millions d'euros au 31 décembre 2014 (2,83 € /action).

Les autres éléments ayant constitué le résultat net – part du Groupe du pôle Foncière Tertiaire représentent une charge nette de 461,1 millions d'euros et sont constitués essentiellement de :

- Les **amortissements et pertes de valeurs des immeubles de placement** à hauteur de -488,7 millions d'euros. En effet, les évolutions de valeurs négatives des parcs d'affaires périphériques constitutives d'un contexte de marché difficile (baisse des valeurs locatives de marché, augmentation de la vacance conjoncturelle), ont engendré des provisions nettes pour perte de valeur d'un montant de 291,6 millions d'euros. Le solde correspondant aux charges d'amortissements de l'exercice pour 197,1 millions d'euros (voir chapitre sur l'Actif net réévalué) ;
- Le **résultat de cessions** à hauteur de 122,5 millions d'euros lié essentiellement aux arbitrages du Millénaire 2 et du Millénaire 3 ;
- La **charge d'impôt sur les résultats** du pôle Foncière Tertiaire au 31 décembre 2015 s'élève à -45,5 millions d'euros, en augmentation de 38,5 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2014 (dont 37,0 millions d'euros d'impôts non récurrent n'impactant pas le résultat net récurrent – Foncière Tertiaire (EPRA).

Cette évolution s'explique essentiellement par la constatation en 2015 d'une dette d'impôts exceptionnelle de 31,5 millions d'euros afin de clore de manière définitive un contentieux fiscal datant de 2010 et qui portait sur un risque global de 225 millions d'euros.

- Le **résultat des activités abandonnées** ressort au 31 décembre 2015 à -20,5 millions d'euros contre 0,6 million d'euros au 31 décembre 2014.

Le plan stratégique, validé par le conseil d'administration du 24 novembre 2015, intègre le désengagement des activités de Services, ce qui conduit à revoir la présentation des comptes de cette activité conformément à la norme IFRS 5. Cette activité est donc désormais agrégée en résultat des activités abandonnées et regroupée à l'activité de foncière tertiaire qui inclut la société mère détentrice du pôle services.

Compte tenu des éléments ci-dessus, le **résultat net - part du groupe** du pôle Foncière Tertiaire atteint -261,5 millions d'euros au 31 décembre 2015, contre 89,6 millions d'euros au 31 décembre 2014.

2.3.1.3. Activité locative du pôle Foncière tertiaire

	31/12/2014	Mouvements 2015		31/12/2015
	Surfaces louées (m ²)	Entrées (m ²)	Sorties (m ²)	Surfaces louées (m ²)
Classes d'actif				
Bureaux France	469 119	96 510	71 468	494 161
Parcs d'affaires	1 215 288	76 409	107 916	1 183 781
ACTIFS STRATÉGIQUES	1 684 407	172 919	179 384	1 677 942
Entrepôts	68 382	12 326	16 588	64 120
FONCIÈRE TERTIAIRE	1 752 789	185 245	195 972	1 742 062

Les prises d'effet des nouveaux baux ont porté sur 185 245 m² dont 20 570 m² au titre des variations de périmètre (prise d'effet du bail SNCF sur l'immeuble Monet livré en Juin 2015).

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

- 63 800 m² loués sur la tour EQHO (baux KPMG, Air Liquide, Banque de France, U.B.A.F) ;
- 5 020 m² loués à QVC sur l'immeuble Gardinoux sur le parc des portes de Paris ;
- 4 350 m² loués au Conseil Général des Hauts de Seine sur l'immeuble Défense 2 à Nanterre ;
- 3 400 m² loués à Lapeyre sur le Parc du Mauvin.

Les départs ont porté sur 195 972 m² dont 42 964 m² au titre des variations de périmètre (dont cessions des immeubles Champs et Européen à Evry et de l'immeuble Millénaire 2 sur le parc du Millénaire).

Les principales sorties à périmètre constant sur les bureaux (55 020 m²) portent pour 34 540 m² sur des surfaces destinées à être restructurées ou vendues :

- 17 600 m² liés à la sortie d'AXA sur l'immeuble Défense 456 à Nanterre Préfecture, cet immeuble va faire l'objet d'une restructuration ;
- 9 060 m² liés à la sortie de Coca-Cola sur l'immeuble Camille Desmoulins, cet immeuble est en-cours de restructuration pour une remise en exploitation au deuxième semestre 2016 ;
- 5 800 m² liés à la sortie du Conseil Général des Hauts de Seine sur l'immeuble Reflet Défense destiné à être cédé ;
- 2 085 m² liés à la sortie de Complétel sur l'immeuble Défense 1 à Nanterre Préfecture, immeuble destiné à être démoli en vue du projet Campus Défense.

Sur les parcs d'affaires, les départs de locataires sur l'exercice représentent 81 400 m² dont 9 089 m² sur des surfaces d'activité destinées à être restructurées. Les principaux départs sont les suivants :

- 6 330 m² liés à la sortie d'Embraer sur l'immeuble Edington sur le parc de Paris-Nord 2 ;
- 4 400 m² liés à la sortie de Thalès sur l'immeuble de Strasbourg sur le parc de Rungis ;
- 3 850 m² liés à la sortie de Precilec sur l'immeuble Gardinoux sur les portes de Paris ;
- 3 530 m² liés à la sortie d'Orange sur l'immeuble Manille sur le parc de Rungis.

En 2015, Icade a signé 156 baux pour une surface de 107 250 m² représentant 19,4 millions d'euros de loyers faciaux annualisés dont 95 030 m² sur le patrimoine stratégique (19,1 millions d'euros). L'activité des parcs a été particulièrement soutenue avec la signature de 75 780 m² en hausse de 28 % (58 960 m²) par rapport à 2014. Cette hausse est particulièrement marquée sur le parc de Rungis (20 790 m² en 2015 contre 8 420 m² en 2014).

Les principales signatures ont porté sur la commercialisation de :

- 4 baux (U.B.A.F, Mersen, KPMG et Celgene) sur la tour EQHO pour 11 150 m² portant ainsi le taux d'occupation à 90,2% dont 7 430 m² prendront effet en 2016 ;
- 8 580 m² loués à AMP Visual TV sur le parc des Portes de Paris à effet du 5 Janvier 2016 ;
- 4 410 m² loués à Grand Paris Aménagement sur le parc du Pont de Flandre à effet du 2 janvier 2017;
- 4 345 m² loués au Conseil Général des Hauts de Seine à effet du 1er juin 2015 ;
- 4 000 m² loués à Corsair sur le Parc de Rungis à effet du 1er Octobre 2016 ;
- 3 400 m² loués à Lapeyre sur le Parc du Mauvin à effet du 1er Juillet 2015.

Les renouvellements ont porté sur 69 baux représentant une surface totale de 168 770 m² et un loyer facial annualisé de 42,5 millions d'euros d'une durée ferme moyenne de 6,2 années. Il convient de noter que 3 baux représentent près de 70% de ces renouvellements en termes de loyers :

- Le bail AXA France (57 800m²) sur les immeubles Axe 14/15/16 à Nanterre Préfecture a été renouvelé avec une durée ferme de 9 ans ;
- Le bail Thales (22 160m²) sur l'immeuble Genève du parc de Rungis a été renouvelé avec une durée ferme de 6 ans ;
- Les baux Entrepote Group (9 510m²) sur les immeubles Armstrong, Hampton et Gerschwin du parc de Colombes ont été renouvelés avec une durée ferme moyenne de 5 ans.

Compte tenu de ces mouvements, la **durée moyenne ferme des baux** représente 4,2 années et est en hausse de 0,5 année par rapport à 2014 (3,7 années).

Au 31 décembre 2015, les 10 locataires les plus importants représentent un total de loyers annualisés de 129,3 millions d'euros (35 % des loyers annualisés du patrimoine).

Taux d'occupation financier et durée moyenne des baux

Le **taux d'occupation financier** à 86,8 % au 31 décembre 2015 est en hausse de 4,9 points par rapport au 31 décembre 2014 (81,9 %).

Cette amélioration est principalement tirée par la bonne performance des bureaux du fait des prises d'effet en 2015 (KPMG, Air Liquide, Union des Banques Arabes et Françaises) sur la Tour EQHO.

Classes d'actif	Taux d'occupation financier (en %) ⁽²⁾			Durée moyenne des baux (en années) ⁽²⁾	
	31/12/2015	31/12/2014	Variation à périmètre constant ⁽¹⁾	31/12/2015	31/12/2014
Bureaux	90,2%	80,3%	+9,6 pt	5,7	4,3
Parcs d'affaires	84,1%	83,1%	+0,9 pt	2,9	3,1
ACTIFS STRATÉGIQUES	86,9%	81,9%	+4,7 pt	4,2	3,7
Entrepôts	82,7%	81,8%	+0,9 pt	1,7	2,6
FONCIÈRE TERTIAIRE	86,8%	81,9%	+4,6 pt	4,2	3,7

(1) Hors livraisons, acquisitions et cessions de la période (2) En quote-part de détention des actifs

2.3.1.3.1. Echancier des baux par activité en loyers annualisés (en millions d'euros)

	Bureaux France	Parcs d'affaires	Entrepôts	Total	Part dans le total
2016	14,0	45,7	1,1	60,8	16,2%
2017	18,6	49,4	0,7	68,7	18,3%
2018	24,7	28,6	0,3	53,5	14,3%
2019	15,9	27,2	0,2	43,3	11,6%
2020	4,5	11,3	0,2	16,0	4,3%
2021	29,2	25,2	-	54,3	14,5%
2022	-	3,1	-	3,1	0,8%
2023	5,5	5,6	-	11,1	3,0%
2024	42,3	3,8	-	46,1	12,3%
>2024	16,1	1,6	-	17,7	4,7%
TOTAL	170,6	201,4	2,5	374,6	100,0%

Le risque sur les baux arrivant à échéance en 2016 est de 60,8 millions dont plus de 75% sur les parcs d'affaires.

Les utilisateurs des parcs d'affaires occupent des petites et moyennes surfaces et sont engagés principalement sur des baux 3/6/9 expliquant la part importante de *break option* pour les exercices 2016 à 2019.

Sur la base de la rotation des locataires observée sur les exercices antérieurs et confirmée en 2015, 20 à 25 % des locataires exercent leur faculté de sortie. Ainsi, la probabilité pour que la grande majorité de ces locataires n'exercent pas leur option de sortie est forte.

2.3.1.4. Investissements

Le montant des investissements sur la période s'élève à 225,5 millions d'euros.

Pour financer ses investissements sur l'exercice, Icade a eu recours à sa trésorerie propre et à des lignes de financements *corporate*.

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

(en millions d'euros)	Constructions / Restructurations d'actifs	Autres Capex	Autres	Total
Bureaux France	16,5	14,7	30,6	61,8
Parcs d'affaires	121,2	27,5	8,9	157,6
ACTIFS STRATÉGIQUES	137,7	42,2	39,5	219,4
Actifs non stratégiques	-	6,0	0,1	6,1
FONCIÈRE TERTIAIRE	137,7	48,3	39,6	225,5

◆ Constructions/extensions et restructurations d'actifs (137,7 millions d'euros)

Ces investissements ont porté essentiellement sur :

- les bureaux à hauteur de 16,5 millions d'euros, avec essentiellement les dépenses de construction de l'immeuble à Saint Denis, le Monet livré au 2^è trimestre 2015 et pré-commercialisé à SNCF, les études sur l'immeuble Campus Défense à Nanterre Préfecture et les dépenses de restructuration de l'immeuble Camille Desmoulins dont la livraison est prévue au 2^è semestre 2016 ;
- les parcs d'affaires à hauteur de 121,2 millions d'euros, dont les dépenses de construction du siège de Veolia (76,2 millions d'euros), le solde de l'immeuble Millénaire 3 cédé au Ministère de la Justice en mars 2015 (44,9 millions d'euros) et la poursuite des travaux de l'immeuble Millénaire 4 (27,1 millions d'euros) dont la livraison est prévue au 4^è trimestre 2016.

- ◆ Autres *capex* (48,3 millions d'euros) : Ils représentent principalement les dépenses de rénovation des parcs d'affaires (gros entretiens et réparations, remises en état de locaux).

- ◆ Autres (39,6 millions d'euros) : Représentent principalement les mesures d'accompagnements (travaux preneurs), les frais liés à la commercialisation des actifs, et les frais financiers capitalisés des projets en développement.

2.3.1.4.1. Projets de développement

Un pipeline de 978 millions d'euros dont 372 millions d'euros engagés.

	Livraison	Pré-commercialisation	Surface	Loyers	Yield On Cost (1)	Reste à réaliser	
						Total	2016
Véolia (Aubervilliers)	2016	100%	45 000			61,0	61,0
Millénaire 4 (Paris 19 ^e)	2016	0%	24 500			49,0	47,9
Open (Camille Desmoulins)	2016	0%	9 100				12,6
PROJETS LANCÉS		57%	78 600	29,6	8,0%	110,0	108,9
Pop Up (Saint-Denis)		0%	28 500			105,1	
Ottawa (Rungis)		0%	12 900			39,9	
Campus La Défense (Nanterre)		0%	70 000			346,3	
PROJETS MAÎTRISÉS		0%	111 400	40,7	6,7%	491,3	
TOTAL			190 000	70,3	7,2%	601,3	108,9

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

2.3.1.5. Arbitrages

Le montant des cessions réalisées sur l'exercice 2015 est de 376,6 millions d'euros.

Elles concernent :

- la vente de 2 immeubles sur le parc du Millénaire à Paris 19^e :
 - en mars 2015 de l'immeuble Millénaire 3, pour 180,5 millions d'euros au Ministère de la Justice qui a exercé son option d'achat au titre d'une promesse signée le 29 février 2012 ;
 - en décembre 2015 de l'immeuble Millénaire 2, pour 164,7 millions d'euros à Dekamobilien GmbH.
- la cession de deux immeubles de Bureaux à Evry « Champs » et « Européen » pour 21,5 millions d'euros ;
- des cessions d'actifs non stratégiques pour 8,6 millions d'euros (un entrepôt à Béziers et 62 logements) ;
- un terrain sur le Parc du Pont de Flandre pour 1,3 million d'euros.

Ces cessions ont dégagé une plus-value de 141,8 millions d'euros.

2.3.2. Pôle Foncière Santé

2.3.2.1. Présentation du patrimoine

Le patrimoine du pôle Foncière Santé d'Icade représente plus de 1,3 million de m² (0,7 million de m² en quote part de détention) de surfaces louables. Il est principalement composé d'établissements de santé MCO (Médecine Chirurgie Obstétrique) et SSR (Soins de Suite et de Réadaptation).

2.3.2.1.1. Décomposition du patrimoine en surfaces louables par exploitant

Zone géographique (en m ²)	Paris	La Défense/ Péri Défense	Autre croissant Ouest	Première couronne	Deuxième couronne	Province	FONCIÈRE SANTÉ
Groupe Elsan (Vedici)					23 684	284 718	308 402
Médipole Partenaire				3 252		141 467	144 719
Générale de Santé				7 443	47 731	48 403	103 577
Capio						75 244	75 244
Autres	2 644					103 663	106 307
TOTAL	2 644	-	-	10 695	71 415	653 495	738 249

2.3.2.1.2.

Description du patrimoine

Leader sur son marché, Icade est un acteur majeur de la santé en constituant depuis 2007 un portefeuille de murs de 87 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 2015 de 8,8 ans ;
- ◆ des taux de marge (loyers nets/loyers bruts) élevés (> 98%)

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

Depuis le 1^{er} semestre 2012, et dans le but d'accompagner sa croissance et préserver les grands équilibres bilanciaux du groupe, Icade Santé a ouvert successivement, son capital à des investisseurs institutionnels.

Ainsi, au 31 décembre 2015, la quote-part de détention d'Icade dans Icade Santé représente 56,5%.

En octobre 2015, une nouvelle augmentation de capital a été réalisée à hauteur de 440 millions d'euros avec ses partenaires historiques (OPCI Messidor, C-Santé, Holdipierre, MF Santé, SOGECAPIMMO et Icade) pour financer l'acquisition sur l'exercice de 18 établissements de santé pour un montant total de 678,0 millions d'euros.

Contexte de marché (source : Jones Lang Lasalle)

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

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

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

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

Les baux signés sur ces actifs sont majoritairement d'une durée de 12 ans fermes et toutes les charges sont récupérables auprès des locataires (y compris les gros travaux relevant de l'art. 606 du Code Civil). Toutefois, depuis la parution de la loi 2014-626 du 18 juin 2014 sur les baux commerciaux (loi Pinel) et l'entrée en vigueur du décret précisant la loi en matière de répartition des charges, les gros travaux relevant de l'article 606 du Code Civil sont désormais à la charge des bailleurs dans les nouveaux baux signés à compter du 5 novembre 2014. Dans le cadre d'externalisations, des engagements de travaux et des garanties sont souvent apportées par les vendeurs.

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

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

Le pôle Foncière Santé d'Icade, leader du marché et spécialisé sur les actifs sanitaires (MCO, SSR et établissements psychiatriques), Gécimed (filiale de Gécina), Foncière des Murs (filiale de Foncière des Régions) et Cofinimmo (Sicafi Belge) sont les investisseurs historiques en France. Plus récemment, Eurosic a constitué un véhicule dédié aux actifs de loisirs et de santé (Lagune).

Plusieurs gestionnaires d'actifs ayant un besoin de placement de leurs fonds propres ont également développé ce segment du marché : BNP PARIBAS (Health Property Fund 1), PRIMONIAL (Primovie), Swiss Life REIM ou encore La Française, et AXA RE.

Enfin, des investisseurs internationaux déjà présents ou non dans le secteur de la santé s'intéressent au marché européen et notamment français.

La concurrence est donc active tant sur le marché de l'externalisation que sur les cessions entre investisseurs. Celle-ci est accentuée sur les cessions de portefeuilles, qui procurent généralement une taille minimum aux investisseurs internationaux ou nouveaux véhicules d'investissement souhaitant se spécialiser en santé.

Des produits rares qui entraînent une compression des taux

Le marché de l'immobilier de santé est caractérisé aujourd'hui par une demande accrue de la part des investisseurs. L'offre d'actifs limitée il y a quelques années aux externalisations des exploitants qui participent à la concentration du secteur ou par les cessions murs et fonds réalisées par des médecins (marché primaire), se développe aujourd'hui auprès d'un marché secondaire de plus en plus actif.

Après une année 2014 en progression en termes de volume d'investissement (plus de 620 millions d'euros contre 450 millions d'euros en 2013), l'année 2015 affiche un volume de plus d'un milliard d'euros investis.

Cette hausse est le reflet des opérations d'externalisations de grands opérateurs (Elsan anciennement Vedic&Vitalia, Capiro, Médipôle Partenaires) qui se sont poursuivies en 2016. La cession du portefeuille santé de Gecina sur le marché secondaire devrait marquer un tournant dans les transactions d'actifs de santé.

Le taux de rendement « prime » actuel (neuf ou excellent état pour des établissements très bien positionnés dans des bassins dynamiques, hors Paris) s'établit entre 6,10% et 6,35% pour les cliniques MCO et entre 5,50 % et 5,75% pour les EHPAD. (Source : JLL). Ces taux de rendements ont tendance à se compresser depuis plusieurs mois impliquant un véritable potentiel de valeur.

2.3.2.2. Chiffres clés au 31 décembre 2015

2.3.2.2.1. Compte de résultat EPRA Foncière Santé et contribution au Résultat net récurrent – Foncière (EPRA)

	31/12/2015			31/12/2014 Retraité		
	Récurrent Foncière Santé (EPRA)	Non récurrent (1)	Total Foncière Santé	Récurrent Foncière Santé (EPRA)	Non récurrent (1)	Total Foncière Santé
<i>(en millions d'euros)</i>						
REVENUS LOCATIFS	169,5	-	169,5	141,7	-	141,7
Charges du foncier	(0,0)	-	(0,0)	-	-	-
Charges locatives non récupérées	(2,1)	-	(2,1)	(1,7)	-	(1,7)
Charges sur immeubles	(0,6)	-	(0,6)	0,0	-	0,0
LOYERS NETS	166,8	-	166,8	140,0	-	140,0
<i>Taux de marge (loyers nets/revenus locatifs)</i>	98,4%	0,0%	98,4%	98,8%	0,0%	98,8%
Coûts de fonctionnement nets	(10,2)	-	(10,2)	(8,6)	-	(8,6)
Résultat des autres activités	-	-	-	-	-	-
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	156,6	-	156,6	131,4	-	131,4
Amortissements et pertes de valeur des biens d'exploitation	-	-	-	-	-	-
Amortissements et pertes de valeur des immeubles de placement	-	(76,7)	(76,7)	-	(63,4)	(63,4)
Résultat sur acquisitions	-	(0,3)	(0,3)	-	-	-
Résultat sur cessions	-	6,0	6,0	-	-	-
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition	-	-	-	-	-	-
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	-
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	156,6	(71,0)	85,6	131,4	(63,4)	68,0
Coût de l'endettement brut	(10,7)	-	(10,7)	(10,3)	-	(10,3)
Produits nets de trésorerie et équivalents de trésorerie, des prêts et créances associés	(14,9)	-	(14,9)	(12,8)	-	(12,8)
Coût de l'endettement net	(25,6)	-	(25,6)	(23,1)	-	(23,1)
Ajustement de la valeur des instruments dérivés et autres actualisations (ORNANES)	-	0,1	0,1	-	(0,7)	(0,7)
Autres produits et charges financiers	(1,0)	-	(1,0)	(0,3)	-	(0,3)
RÉSULTAT FINANCIER	(26,6)	0,1	(26,5)	(23,3)	(0,7)	(24,0)
Impôts sur les sociétés	(0,2)	-	(0,2)	(0,0)	-	(0,0)
Résultat des activités abandonnées	-	-	-	-	-	-
RÉSULTAT NET	129,8	(70,9)	58,9	108,1	(64,1)	44,0
Résultat net - Part des participations ne donnant pas le contrôle	56,4	(30,8)	25,6	47,0	(27,9)	19,1
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE	73,3	(40,0)	33,3	61,1	(36,2)	24,8

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

2.3.2.2. Evolution des revenus locatifs pôle Foncière Santé

(en millions d'euros)	31/12/2014 retraité	Acquisitions/ Livraisons	Cessions/ restructurations	Indexations	Activité locative	31/12/2015	Variation à périmètre constant
REVENUS LOCATIFS	141,7	27,9	(0,5)	0,4	(0,0)	169,5	0,3%

Les **revenus locatifs** réalisés par le pôle Foncière Santé au cours de l'exercice 2015 représentent 169,5 millions d'euros, soit une augmentation de 27,8 millions d'euros de loyer par rapport à l'exercice 2014 (+19,6%).

À périmètre constant, les revenus locatifs sont en hausse de 0,3% sous l'effet de l'indexation.

Les variations de périmètre représentent 27,4 millions d'euros dont :

- + 25,8 millions d'euros de loyers complémentaires liés aux acquisitions 2014 et 2015
- + 2,1 millions d'euros suite aux travaux d'extensions sur les cliniques en exploitation
- - 0,5 million d'euro au titre de la cession de la clinique de Renaison

Le **loyer net** du pôle Foncière Santé ressort pour l'année 2015 à 166,8 millions d'euros, soit un taux de marge de 98,4% en légère baisse par rapport à 2014 (-0,4 point).

(en millions d'euros)	31/12/2015		31/12/2014 Retraité	
	Loyers nets	Marge	Loyers nets	Marge
LOYER NET	166,8	98,4%	140,0	98,8%

Le **résultat financier** du pôle Foncière Santé au 31 décembre 2015 s'élève à -26,5 millions d'euros contre -24,0 millions d'euros au 31 décembre 2014. Cette variation s'explique essentiellement par la hausse de l'endettement liée aux acquisitions d'actifs intervenues en 2015.

La **part des participations ne donnant pas le contrôle** du pôle Foncière Santé s'élève à -25,6 millions d'euros contre -19,1 millions d'euros en lien avec l'amélioration du résultat net. Elle correspond à la part des minoritaires (43,49% du capital) d'Icade Santé au 31 décembre 2015.

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **résultat net récurrent – Foncière Santé (EPRA)** atteint 73,3 millions d'euros (0,99 € /action) au 31 décembre 2015, contre 61,1 millions d'euros au 31 décembre 2014 (0,83 € /action).

Les autres éléments ayant constitué le résultat net – part du Groupe du pôle Foncière Santé représentent une charge nette de 40,0 millions d'euros contre 36,2 millions d'euros au 31 décembre 2014.

Ainsi, compte tenu des éléments ci-dessus, le **résultat net - part du groupe** du pôle Foncière Santé atteint 33,3 millions d'euros au 31 décembre 2015, contre 24,8 millions d'euros au 31 décembre 2014.

2.3.2.3. Activité locative du pôle Foncière Santé

Le **taux d'occupation financier** à 100 % au 31 décembre 2015 est identique au 31 décembre 2014. Les cliniques ont également un taux d'occupation physique de 100%

La durée moyenne ferme des baux représente 8,8 ans et est stable par rapport à 2014. L'acquisition des 16 cliniques auprès de Elsan dont les baux ont une durée résiduelle de près de 12 ans a permis de conforter ce taux.

Classes d'actif	Taux d'occupation financier (en %) ⁽²⁾			Durée moyenne des baux (en années) ⁽²⁾	
	31/12/2015	31/12/2014	Variation à périmètre constant ⁽¹⁾	31/12/2015	31/12/2014
FONCIÈRE SANTÉ	100,0%	100,0%	+0,0 pt	8,8	8,8

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

(2) En quote-part de détention des actifs

2.3.2.3.1. Echancier des baux par activité en loyers annualisés (en millions d'euros)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	>2024	Total
FONCIÈRE SANTÉ	0,3	-	-	5,5	27,0	6,8	4,3	31,3	41,9	86,6	203,7

2.3.2.4. Investissements

(en millions d'euros)	Acquisitions d'actifs	Constructions / Restructurations d'actifs	Autres Capex	Autres	Total
FONCIÈRE SANTÉ	696,4	42,1	0,5	0,3	739,3

Pour financer ses investissements sur l'exercice, le pôle Foncière Santé a eu recours à sa trésorerie propre et à des lignes de financements *corporate*, et des augmentations de capital réalisés auprès d'investisseurs institutionnels.

Les investissements se sont élevés à 739,3 millions d'euros dont 696,4 millions au titre des acquisitions.

En 2015, Icade a acquis :

- 18 cliniques, pour 678 millions d'euros, productives de cash-flow immédiats et sécurisés sur 12 ans dont :
 - 16 cliniques auprès du Groupe Elsan. En effet, une opération significative d'acquisition de 606 millions d'euros (dont 570 millions d'euros décaissés en 2015) a été concrétisée à l'automne 2015 dans le cadre du rapprochement de Vedici et Vitalia, devenu le Groupe Elsan.
 - La clinique Claude Bernard à Albi en mars 2015 auprès de l'exploitant Medipole Partenaires et la clinique de l'Estrée à Stains en juillet 2015 auprès du Groupe Elsan (Vedici). Le montant total des deux acquisitions représente 107,4 millions d'euros.
- Un terrain auprès du groupe Capio, d'une surface de 7,5 ha au sud est de Toulouse pour construire une clinique de 30 500 m². Un BEFA (Bail en l'Etat Futur d'Achèvement) de 12 ans fermes a été conclue avec le groupe Capio. Les travaux ont été lancés en Janvier 2016 pour une livraison au 1^{er} trimestre 2018.
- Un terrain auprès de Reims Métropole de 6,2 ha au Sud-Ouest de Reims pour construire une clinique de 30 000 m² dont les travaux ont débuté en décembre 2015 pour une livraison prévue au 1^{er} trimestre 2018. Une BEFA de 12 ans fermes a été conclue avec le groupe Courlancy Santé.

2.3.2.5. Arbitrages

Le Pôle Foncière Santé a cédé deux cliniques en 2015 pour 26,8 millions d'euros.

2.4. Pôle Promotion

Le pôle promotion regroupe les activités de promotion dans le secteur résidentiel pour 73,1% de son chiffre d'affaires IFRS, le secteur du tertiaire pour 12,7%, et des équipements publics et santé pour 12,0%. Enfin le pôle promotion dispose d'une activité d'assistance à maîtrise d'ouvrage pour 2,2% de son chiffre d'affaire IFRS.

Le chiffre d'affaires de ses activités s'inscrit en baisse de 281,3 millions d'euros dans un contexte de rythme de commercialisation plus faible dans le secteur du logement mais aussi du fait de la non reconduction d'une opération exceptionnelle en 2014 (opération « le garance » vendue en décembre 2014 et comptabilisée à 90% de son avancement technique dans les comptes 2014).

La maîtrise des marges d'opérations ainsi que ses coûts de structure, ont permis au pôle Promotion de limiter l'inflexion significative du chiffre d'affaires, néanmoins, le résultat net part du groupe, à 19,1 millions d'euros, est en baisse sur un an.

Le taux de marge (RO/CA) s'établit donc à 4,3% contre 5,5% au 31 décembre 2014, pénalisé par le retrait du volume de l'activité en 2015.

Compte de résultat synthétique et contribution au cash-flow net courant - Groupe

(en millions d'euros)	31/12/2015			31/12/2014		
	Courant	Non Courant	Total	Courant	Non Courant	Total
Chiffre d'affaires	885,4		885,4	1 166,7		1 166,7
Produits des activités opérationnelles	888,7		888,7	1 170,0		1 170,0
Achats consommés	(717,8)		(717,8)	(956,4)		(956,4)
Services extérieurs	(60,0)		(60,0)	(69,3)		(69,3)
Impôts, taxes et versements assimilés	(5,5)		(5,5)	(7,7)		(7,7)
Charges de personnel, intéressement et participation	(63,5)		(63,5)	(69,1)		(69,1)
Autres charges liées à l'activité	(11,4)		(11,4)	(11,8)		(11,8)
Charges des activités opérationnelles	(858,1)		(858,1)	(1 114,3)		(1 114,3)
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	30,6		30,6	55,7		55,7
Charges d'amortissement nettes de subventions d'investissement		(1,4)	(1,4)		(1,4)	(1,4)
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants		(0,4)	(0,4)		(0,2)	(0,2)
Résultat sur acquisitions		-	-		-	-
Résultat sur cessions		(0,6)	(0,6)		1,9	1,9
Pertes de valeur sur goodwill et immobilisations incorporelles		-	-		(0,9)	(0,9)
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	9,3	0,3	9,6	9,0	0,0	9,0
RESULTAT OPERATIONNEL	39,9	(2,0)	37,9	64,7	(0,5)	64,2
Coût de l'endettement brut	(0,1)		(0,1)	(0,2)		(0,2)
Produits nets de la trésorerie et équivalents de trésorerie, des prêts et créances associés	0,6		0,6	3,0		3,0
Coût de l'endettement net	0,5		0,5	2,9		2,9
Ajustement de la valeur des instruments dérivés et autres actualisations (ORNANES)		-	-		-	-
Autres produits et charges financiers	0,2	-	0,2	0,8	(0,0)	0,7
RESULTAT FINANCIER	0,8	-	0,8	3,6	(0,0)	3,6
Impôts sur les résultats	(18,6)	0,8	(17,8)	(25,1)	(0,2)	(25,2)
Résultat des activités abandonnées	-	-	-	-	-	-
RESULTAT NET	22,1	(1,3)	20,8	43,3	(0,7)	42,6
Résultat : part des participations ne donnant pas le contrôle	1,8	(0,0)	1,8	2,2	(0,1)	2,1
Résultat net : part Groupe	20,3	(1,3)	19,1	41,1	(0,6)	40,5

Rendement des capitaux propres

(en millions d'euros)	31/12/2015	31/12/2014
Résultat net - part du Groupe	19,1	40,5
Titres et Capitaux propres - part du Groupe (1)	446,9	417,2
Rendement des capitaux propres	4,3%	9,7%

(1) Valeur moyenne sur la période (retraité du dividende versé fin décembre 2015 de 100 M€)

Le rendement des capitaux propres est pénalisé par l'évolution à la baisse des résultats du pôle en 2015. Néanmoins, dans le cadre de l'optimisation de l'allocation de son capital, Icade a procédé à un versement exceptionnel de réserves de 100 millions d'euros de sa filiale Icade Promotion vers Icade SA,

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

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

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

(en millions d'euros)	31/12/2015			31/12/2014			Variation
	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	
Promotion Logement	647,2	49,6	696,8	795,4	31,9	827,3	-15,8%
Promotion Tertiaire	238,3	20,5	258,7	371,9	46,5	418,4	(38,2%)
Intra-groupe métier Promotion	(0,1)	-	(0,1)	(0,6)	-	(0,6)	-
CHIFFRE D'AFFAIRES (1)	885,4	70,1	955,5	1 166,7	78,4	1 245,1	(23,3%)
Promotion Logement	28,5	5,9	34,4	45,2	1,7	46,9	(26,6%)
Promotion Tertiaire	2,1	3,0	5,0	10,5	5,7	16,2	(68,9%)
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	30,6	8,8	39,5	55,7	7,4	63,1	(37,5%)
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	<i>3,5%</i>	<i>12,6%</i>	<i>4,1%</i>	<i>4,8%</i>	<i>9,4%</i>	<i>5,1%</i>	
Promotion Logement	33,6	0,2	33,7	46,9	-	46,9	(28,1%)
Promotion Tertiaire	4,3	0,1	4,4	17,4	(0,1)	17,3	(74,7%)
RESULTAT OPERATIONNEL	37,9	0,3	38,1	64,2	(0,1)	64,1	(40,5%)
<i>Taux de marge (RO/CA)</i>	<i>4,3%</i>	<i>0,4%</i>	<i>4,0%</i>	<i>5,5%</i>	<i>(0,1%)</i>	<i>5,1%</i>	

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

Backlog Promotion et Carnet de commandes

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

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

(en millions d'euros)	31/12/2015			31/12/2014		
	Total	Île-de-France	Régions	Total	Île-de-France	Régions
Promotion Logement (inclus lotissement)	834,1	271,1	563,0	825,8	386,9	438,9
Promotion Tertiaire	417,6	143,1	274,5	183,8	146,5	37,3
Promotion Équipements publics et Santé	228,6	28,4	200,2	182,5	9,8	172,7
Carnet de commandes AMO-Services	28,1	23,6	4,5	41,9	29,7	12,2
TOTAL	1 508,4	466,2	1 042,2	1 234,0	572,9	661,1
Part dans le total	100,0%	30,9%	69,1%	100,0%	46,4%	53,6%

Le backlog total du pôle Promotion s'élève à 1 508,4 millions d'euros contre 1 234,0 millions d'euros au 31 décembre 2014, en augmentation de 22,2 %

Cette évolution s'analyse comme suit :

- ◆ une légère augmentation du *backlog* « Promotion Logement », liée à l'augmentation des réservations et des ventes notariées sur les opérations en démarrage de travaux, venant compenser la livraison, effectuée en juin 2015, de l'opération Paris Nord Est (Paris 19^e – Mac Donald : 1 126 logements) ;
- ◆ Une augmentation importante du *backlog* « Promotion Tertiaire », en raison de signatures d'actes significatives réalisées tout au long de l'année 2015, confirmant le retour des investisseurs sur ce type d'actif, notamment en région :
 - A Lyon avec :
 - GECINA, une VEFA pour les 30 700 m² de l'immeuble SKY56, situé dans le quartier de la Part Dieu à Lyon ;
 - RTE, une VEFA pour un immeuble de 14 000 m², situé au cœur de la ZAC des Girondins (Lyon Gerland), pour la construction de son siège régional ;
 - BNP PRE, une VEFA pour l'immeuble « Ivoire » à Lyon Gerland (7 550 m²) ;
 - AG REAL ESTATE, une VEFA pour la totalité de l'immeuble « Factory » au sein du programme « Ynfluences square ».
 - A Lille avec :
 - UNION INVESTMENT, VEFA pour l'immeuble de bureau EKLA Business, situé sur la ZAC du GIAC et d'une surface de 14 800 m² ;
 - LA FRANCAISE REM, VEFA pour l'immeuble de bureaux LE CONEX, situé au pied de la gare Lille Flandre et représentant une surface de 7 440 m².
 - A Rennes, avec :
 - PERIAL AM pour le compte du fonds PF02 sur la ZAC Eurorennes, une VEFA pour l'ensemble de bureaux « URBAN QUARTZ » représentant une surface de 13 300 m².

Enfin, à Paris, sur la ZAC Clichy Batignolles (lot N4), une promesse de VEFA a été signée avec un investisseur institutionnel pour la réalisation de bureaux d'une surface de 14 800 m².
- ◆ une augmentation de 25,3% du *backlog* « Promotion Équipements publics et Santé », avec notamment la signature du contrat de partenariat public (PPP) pour la réalisation de la gare TGV Montpellier – Sud de France et en fin d'année la signature de deux VEFA pour la réalisation de 9 643 m² de bâtiments médicaux attenants au site de la future clinique COURLANCY sur la ZAC de Bezannes limitrophe de Reims.
- ◆ le carnet de commandes AMO-Services diminue de 32,9%, en lien avec le recul de cette activité en région.

2.4.1.1.1. Promotion logement

(en millions d'euros)	31/12/2015			31/12/2014			Variation
	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	
Chiffre d'affaires	647,2	49,6	696,8	795,4	31,9	827,3	(15,8%)
Excédent Brut opérationnel	28,5	5,9	34,4	45,2	1,7	46,9	(26,6%)
Taux de marge (EBO/CA)	4,4%	11,9%	4,9%	5,7%	5,3%	5,7%	
RESULTAT OPERATIONNEL	33,6	0,2	33,7	46,9	-	46,9	(28,1%)
Taux de marge (RO/CA)	5,2%	0,3%	4,8%	5,9%	-	5,7%	

L'année 2015 marque une certaine relance du marché immobilier résidentiel avec un retour marqué des investisseurs particuliers (incitations Pinel) dans un contexte de taux d'intérêt bas.

Le marché reste difficile à développer en Île de France, mais connaît un net redémarrage en régions.

Le retour des investisseurs particuliers plus présents qu'en 2014 a compensé le recul constaté sur les accédants.

La vente aux bailleurs sociaux est stable, celle des autres investisseurs institutionnels est en recul.

Le chiffre d'affaires de l'activité de promotion logement s'élève à 696,8 millions d'euros au 31 décembre 2015, en diminution de 15,8% par rapport à 2014. Cette variation est principalement liée à la baisse de l'activité commerciale enregistrée en 2013 et 2014, avant la reprise constatée depuis le 4^e trimestre 2014 et accentuée par la livraison de l'opération d'envergure Paris-Nord Est (Paris 19^e Mac Donald : 1 126 logements), fortement contributive au chiffre d'affaires en 2014.

Le résultat opérationnel de l'activité promotion logement ressort logiquement en baisse avec 33,7 millions d'euros au 31 décembre 2015, contre 46,9 millions d'euros au 31 décembre de l'année précédente.

La tendance 2016 devrait être identique à celle de 2015, avec une stabilité du marché en volume et une faible érosion des prix, si les taux se maintiennent à leurs niveaux actuels.

Le chiffre d'affaires du pôle Promotion Logement devrait se redresser en 2016 avec l'appui de la dynamique de développement engagée sur tous les territoires.

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

Au niveau national, Icade parie sur la poursuite des mesures d'investissements PINEL au-delà des échéances 2016 et les nouvelles dispositions 2016 sur l'élargissement du PTZ pour les primo-accédant.

Enfin, Icade compte sur l'accélération des investissements des institutionnels et les mesures gouvernementales engagées en faveur du logement social et intermédiaire pour accroître sa production.

Principaux indicateurs physiques au 31 décembre 2015

	31/12/2015	31/12/2014	Variation
Mise en commercialisation			
Île-de-France	1 583	1 249	26,7%
Régions	3 348	3 307	1,2%
TOTAL LOTS (en unités)	4 931	4 556	8,2%
Île-de-France	346,0	278,2	24,4%
Régions	650,4	619,7	5,0%
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES (potentiel en millions d'euros)	996,4	897,9	11,0%
Lancement d'opérations			
Île-de-France	1 012	1 044	(3,1%)
Régions	3 626	2 003	81,0%
TOTAL LOTS (en unités)	4 638	3 047	52,2%
Île-de-France	216,2	261,0	(17,2%)
Régions	735,4	397,0	85,2%
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES (potentiel en millions d'euros)	951,6	658,0	44,6%
Réservations			
Réservations de logements (en unités)	3 999	3 912	2,2%
Réservations de logements (en millions d'euros, TTC)	839,3	787,7	6,6%
Taux de désistement logements (en %)	23%	19%	23,5%
Prix moyen de vente et surface moyenne sur la base des réservations			
Prix moyen TTC au m ² habitable (en €/m ²)	3 641	3 615	0,7%
Budget moyen TTC par logement (en k€)	210,0	205,7	2,1%
Surface moyenne par logement (en m ²)	57,6	56,9	1,2%

(1) Les unités permettent de définir le nombre de logements ou d'équivalent logement (pour les programmes mixtes) d'un programme donné. Le nombre d'unités des équivalents logement se détermine en rapportant la surface par type (locaux d'activité, commerce, bureau) à la surface moyenne des logements calculés lors du précédent trimestre.

Répartition des réservations par typologie de client

	31/12/2015	31/12/2014
Investisseurs institutionnels sociaux (ESH) – bailleurs sociaux	21,6%	20,9%
Investisseurs institutionnels	10,0%	15,4%
Investisseurs personnes physiques	42,6%	33,0%
Accédants	25,8%	30,7%
TOTAL	100,0%	100,0%

Le nombre de logements mis en commercialisation au cours de l'année 2015 est en augmentation de 8,2% par rapport à l'année précédente (4 931 au 31 décembre 2015 contre 4 556 au 31 décembre 2014), plus marquée sur l'île de France qui avait connu un ralentissement en 2014.

Accompagnant la reprise du marché, le nombre de logements lancés est en forte progression de 52% sur l'année 2015 pour s'établir à 4 638 contre 3 047 au 31 décembre 2014.

Les réservations nettes de logements réalisées par Icade au 31 décembre 2015 progressent de 2,2% en volume par rapport à l'année précédente, pour atteindre 3 999 réservations, et augmentent de 6,6% en valeur, sous l'effet d'un prix moyen par lot légèrement supérieur à celui de l'année précédente en raison de la commercialisation de logements adaptés aux investisseurs.

Dans le prolongement de la tendance observée au premier semestre 2015, les réservations réalisées auprès des investisseurs particuliers, principalement dans le cadre du régime fiscal « Pinel », affichent une progression significative et représentent 42,6% des réservations réalisées au 31 décembre 2015 contre 33% sur l'année 2014. La part des accédants en proportion et en nombre est en diminution (25,8% contre 30,7%).

A périmètre équivalent, il a été possible de contenir la baisse de prix sur l'année 2015 du fait des taux d'intérêts bas. La légère augmentation constatée du prix au m² à 3 641 € TTC/m² est pour partie liée à un positionnement géographique plus attractif avec un prix de marché plus élevé et au retour des investisseurs particuliers.

Les ventes notariées au 31 décembre 2015 atteignent 4 206 lots pour un chiffre d'affaires de 887 millions d'euros, contre 3 133 lots pour 674 millions d'euros au 31 décembre 2014, soit une augmentation de 34 % en volume, principalement liée à l'accroissement des lancements d'opérations.

Portefeuille foncier

Le portefeuille foncier des logements et lots à bâtir s'est amélioré, il représente 8 153 lots au 31 décembre 2015 (6 835 lots au 31/12/2014) pour un chiffre d'affaires potentiel estimé à 1,7 milliard d'euros (contre 1,4 milliard d'euros au 31/12/2014).

2.4.1.1.2. Promotion Tertiaire

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2015			31/12/2014			Variation
	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	IFRS	Reclassement des co-entreprises	Total	
Équipement Public et Santé	106,2	-	106,2	82,9	3,8	86,7	22,5%
Tertiaire	112,9	20,6	133,5	269,7	43,3	313,0	(57,3%)
Assistance à maîtrise d'ouvrage	19,2	(0,2)	19,0	19,2	(0,6)	18,6	2,2%
CHIFFRE D'AFFAIRES	238,3	20,5	258,7	371,9	46,5	418,4	(38,2%)
EXCÉDENT BRUT OPÉRATIONNEL	2,1	3,0	5,0	10,5	5,7	16,2	(68,9%)
<i>Taux de marge (EBO/CA)</i>	<i>0,9%</i>	<i>14,5%</i>	<i>1,9%</i>	<i>2,8%</i>	<i>12,3%</i>	<i>3,9%</i>	
RESULTAT OPERATIONNEL	4,3	0,1	4,4	17,4	(0,1)	17,3	(74,7%)
<i>Taux de marge (RO/CA)</i>	<i>1,8%</i>	<i>0,5%</i>	<i>1,7%</i>	<i>4,7%</i>	<i>(0,2%)</i>	<i>4,1%</i>	

Activité Équipements publics et Santé

Le chiffre d'affaires 2015 de l'activité de promotion « Équipements publics et Santé » augmente de 22,5% pour s'établir à 106,2 millions d'euros. Le lancement des travaux du « Pôle Hospitalier Privé de Nouméa » au second semestre 2014 et celui de la Gare TGV « Montpellier-Sud de France » contribuent significativement à l'amélioration du chiffre d'affaire de cette activité sur l'année 2015.

Au 31 décembre 2015, le portefeuille de projets dans le domaine de la promotion « Équipements publics et Santé » correspond à 245 036 m² (278 996 m² au 31 décembre 2014) de projets, dont 114 170 m² en cours de travaux. Le portefeuille de projets pour cette activité est exclusivement situé en région et dans les DOM-TOM. A ce stade de l'année, les livraisons représentent 35 516 m².

Activité Tertiaire et Commerces

Au 31 décembre 2015, le chiffre d'affaires de l'activité de promotion de bureaux et de commerces s'établit à 133,5 millions d'euros, contre 313,0 millions d'euros au 31 décembre 2014. Cette diminution de 57,3% est principalement imputable à l'importante contribution au chiffre d'affaires de l'année précédente, de l'immeuble "Le Garance", vendu en décembre 2014 à France domaine pour le compte du Ministère de l'Intérieur et livré fin août 2015.

Au 31 décembre 2015, Icade Promotion dispose d'un portefeuille de projets dans le domaine de la Promotion Tertiaire et Commerces d'environ 769 443 m² (contre 835 489 m² au 31 décembre 2014), dont 161 834 m² de projets en cours de réalisation.

Sur l'année 2015, les livraisons représentent 107 246 m², avec notamment, en octobre la livraison de l'opération Cargo, situé à Paris 19^e, qui représente 15 000 m² de surfaces entièrement dédiées aux entreprises innovantes et créatives.

Les opérations en blanc représentent un engagement de 201,4 millions d'euros au 31 décembre 2015, en augmentation par rapport au 31 décembre 2014 (130,4 millions d'euros).

Assistance à maîtrise d'ouvrage

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

En 2015, le chiffre d'affaires de cette activité est relativement stable à 19,0 millions d'euros.

Besoin en fonds de roulement et endettement

(en millions d'euros)	31/12/2015			31/12/2014			Variation
	IFRS	Reclassement des coentreprises	Total	IFRS	Reclassement des coentreprises	Total	
Promotion Logement	186,6	23,9	210,5	245,1	17,4	262,5	(52,0)
Promotion Tertiaire	24,2	19,0	43,3	(1,1)	20,2	19,1	24,2
BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT	210,8	42,9	253,8	244,0	37,6	281,7	(27,9)
ENDETTEMENT NET (1)	(113,1)	25,0	(88,1)	(176,9)	17,5	(159,4)	71,3

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

Le besoin en fonds de roulement (BFR) s'améliore de 27,9 millions d'euros depuis le début de l'exercice 2015 pour s'établir à 253,8 millions d'euros.

Le BFR du Tertiaire augmente à 43,32 millions d'euros (16,7% du Chiffre d'affaires) avec le lancement de nouvelles opérations, alors que celui du résidentiel baisse à 210,5 millions d'euros, s'établissant à 30,2% du Chiffre d'affaires 2015, contre 31,7% en 2014.

La trésorerie nette du pôle Promotion s'élève à 88,1 millions d'euros en diminution de 71,3 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2014 et liée notamment au versement d'une distribution exceptionnelle de réserve de 100 millions d'euros fin 2015.

3. ACTIF NET REEVALUE AU 31 DECEMBRE 2015

3.1. Evaluation du patrimoine immobilier

3.1.1. Mission et méthodologies des experts

3.1.1.1. Mission d'expertise

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

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

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

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

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

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

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

Icade a étendu au second semestre, dans le cadre de l'arrêté annuel 2015 la double expertise à l'ensemble des parcs d'affaires afin de renforcer la fiabilité des travaux de valorisation. A cet effet, courant juillet 2015, Icade a lancé une consultation auprès des principaux experts immobiliers. Les experts ont été retenus selon des critères d'indépendance, de qualification, de réputation, de compétence en matière d'évaluation immobilière, de capacité en matière d'organisation, de réactivité et de niveau de prix proposé.

NB : Icade a également initié en 2015, comme dans la plupart des sociétés immobilières, un process de valorisations internes par ses équipes d'Assets Managers, permettant ainsi de conforter l'appréciation de la valeur des actifs, telle que déterminée par les experts, et de mieux appréhender le rendement futur du portefeuille sur la base des business plan établis.

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 2015, à l'exception néanmoins :

- ◆ des immeubles en cours d'arbitrage, dont ceux qui sont sous promesse de vente au moment de la clôture des comptes ou pour lesquels une offre a été reçue et qui sont valorisés sur la base du prix de vente contractualisé ; c'est le cas, au 31 décembre 2015, des lots de copropriété de la tour Arago, de l'extension de Rueil, de Reflet Défense et du parc d'affaires d'Evry-Courcouronnes ;
- ◆ des immeubles sous-jacents à une opération de financement (c'est-à-dire crédit-bail ou location avec option d'achat lorsqu'Icade est crédit-bailleur à titre exceptionnel) qui sont retenus au montant de la créance financière inscrite dans les comptes ou, le cas échéant, au prix de l'option d'achat figurant au contrat ; l'immeuble de bureaux de Levallois-Perret loué au ministère de l'Intérieur sur une durée de 20 ans avec une option d'achat (LOA) constitue le seul immeuble relevant de cette catégorie au 31 décembre 2015 ;
- ◆ des immeubles et ouvrages publics détenus dans le cadre de PPP (partenariat public-privé) qui ne font pas l'objet d'une expertise, leur propriété revenant à l'État au terme des contrats de partenariat. Ces actifs restent, de fait, maintenus à leur valeur nette comptable reprise telle quelle dans la valeur du patrimoine immobilier publiée par Icade ;
- ◆ 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 2015, 18 actifs acquis au cours du dernier trimestre relèvent de cette catégorie dont le portefeuille Vision.

3.1.1.2. Méthodologies retenues par les experts

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Compte tenu de sa situation exceptionnelle, et de son modèle de développement, le Parc de Rungis fait l'objet de valorisation spécifique de ses réserves foncières. Il existe, en effet, sur le parc de Rungis une constructibilité non consommée sur des parcelles déjà construites. Icade valorise la différence entre la surface construite et la surface potentielle dans le cadre d'un plan de redéveloppement prévisionnel à 25 ans. Ce plan prévoit de construire environ 385 000 m² de bureaux Premium d'immeubles mixtes (bureaux et locaux d'activités) passant par la destruction des bâtiments les plus obsolètes ou la constructions à des endroits stratégiques pour le développement du parc.

La méthode se fonde sur :

- Les règles d'urbanisme applicables,
- La capacité d'absorption estimée,

- Le marché actuel des bureaux neufs (valeur locative, taux de rendement),
- Le plan de redéveloppement du site à échéances de 5, 10, 15, 20 et 25 ans : 32 900m² sur la plage des 5 premières années, 81 500m² de 5 à 10 ans, 89 000m² de 10 à 15 ans, 115 000m² de 15 à 20 ans, et 66 000m² de 20 à 25 ans.

L'estimation de la valeur de la constructibilité résiduelle se base sur la valeur des terrains à bâtir du parc. Il est appliqué une quote-part terrain de 18%, comprenant une marge promoteur de 8%. Cette quote-part est une résultante du prix moyen métrique des terrains et d'un coefficient observé sur les parcs tertiaires de périphérie parisienne (2ème/3ème couronne). Ces valeurs ainsi obtenues sont actualisées en fonction des plages de redéveloppement à 5, 10, 15, 20 et 25 prévues dans le plan prévisionnel avec des taux respectivement de 3,5%, 5,5%, 6,5%, 7,5% et 8,5%. La valorisation de ces réserves du Parc de Rungis s'élèvent à 74,1 millions d'euros au 31 décembre 2015.

De plus, Icade identifie dans ses actifs les surfaces non louables, qui sont des immeubles totalement vacants, destinés à être vendus, restructurés ou démolis, sans projet initié. Les valorisations de ces surfaces pour les bureaux s'élèvent à 81,9 millions d'euros et à 50,4 millions d'euros pour les parcs d'affaires.

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

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

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

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

Enfin, les valeurs d'expertises en date du 31 décembre 2015 ne tiennent pas compte des effets liés à la hausse de la taxe additionnelle en Ile de France et de la hausse des droits de mutation de la ville de Paris votées pour une application en 2016.

3.1.2. Synthèse des valeurs expertisées du patrimoine d'Icade

La classification des actifs se présente de la manière suivante :

- ◆ les actifs stratégiques de la Foncière Tertiaire sont composés des bureaux (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 non stratégiques de la Foncière Tertiaire sont constitués des entrepôts et des logements ;
- ◆ les actifs Foncière Santé comprennent le portefeuille Santé .

Par ailleurs, les actifs du portefeuille Santé sont valorisés à hauteur de la quote-part d'Icade dans Icade Santé (56,5 %). Si ces actifs étaient retenus pour 100 % de leur valeur, le patrimoine d'Icade ressortirait à 10 497,6 millions d'euros hors droits contre 10 151,4 millions d'euros à fin 2014 (et à 11 065,6 millions d'euros en droits inclus contre 10 682,2 millions d'euros à fin 2014).

<i>(valeur du patrimoine hors droits en millions d'euros en part du Groupe)</i>	31/12/2015	31/12/2014	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. constant ⁽¹⁾ (en M€)	Variation pér. constant ⁽¹⁾ (en %)	Surfaces totales (en m ²)	Prix ⁽²⁾ (en €/m ²)	Taux de rendement net hors droits ⁽³⁾ (en %)	Potentiel de réversion ⁽⁴⁾ (en %)	Valeur locative de marché globale (en M€)	Taux de vacance EPRA ⁽⁵⁾ (en %)
Bureaux												
Paris	249,1	220,2	+28,9	+13,1%	+28,6	+13,0%	17 174	14 503	4,6%	(0,7%)	11,5	9,3%
La Défense/Péri Défense	1 724,7	1 681,6	+43,1	+2,6%	+4,9	+0,3%	319 797	5 393	6,5%	(1,0%)	118,1	13,1%
Autre Croissant Ouest	667,6	723,7	(56,1)	(7,8%)	(52,7)	(7,3%)	75 006	8 900	6,1%	(7,8%)	38,3	9,1%
Première Couronne	738,4	569,7	+168,7	+29,6%	+156,9	+27,5%	133 657	5 525	5,6%	(2,0%)	40,8	0,5%
Deuxième Couronne	38,3	66,6	(28,3)	(42,5%)	(3,1)	(7,4%)	10 372	3 693	18,1%	(9,3%)	1,3	24,5%
Total IDF	3 418,1	3 261,9	+156,1	+4,8%	+134,6	+4,2%	556 006	6 148	6,1%	(2,5%)	210,0	9,8%
Province	76,3	77,1	(0,8)	(1,0%)	+0,0	+0,0%	4 348	17 559	10,0%	(22,5%)	0,6	1,8%
TOTAL	3 494,4	3 339,0	+155,4	+4,7%	+134,6	+4,1%	560 354	6 236	6,1%	(2,6%)	210,6	9,7%
Réserves foncières	3,2	3,2	-	-	-	-						
Projets en développement	62,8	113,3	(50,5)	(44,6%)	(48,4)	(44,6%)						
Surfaces non louables ⁽⁶⁾	81,9	3,1	+78,8	+2509,3 %	+78,8	+2509,3 %						
TOTAL BUREAUX	3 642,3	3 458,6	+183,7	+5,3%	+164,9	+4,8%	560 354	6 500	6,1%	(2,6%)	210,6	9,7%
Parcs d'affaires												
Paris	628,8	701,7	(72,8)	(10,4%)	+212,8	+52,1%	115 458	5 447	6,1%	(3,2%)	40,3	6,6%
La Défense/Péri Défense	164,7	234,6	(69,9)	(29,8%)	(71,4)	(30,4%)	92 936	1 772	9,5%	(6,3%)	14,9	37,7%
Autre Croissant Ouest	139,1	161,9	(22,8)	(14,1%)	(24,2)	(14,9%)	72 056	1 930	10,2%	(6,6%)	10,5	6,6%
Première Couronne	944,0	944,0	(0,0)	(0,0%)	(17,1)	(1,8%)	361 375	2 612	8,4%	(4,5%)	76,3	6,1%
Deuxième Couronne	1 209,6	1 429,2	(219,5)	(15,4%)	(234,3)	(16,4%)	817 680	1 479	9,8%	(5,6%)	111,8	23,0%
Total IDF	3 086,2	3 471,3	(385,1)	(11,1%)	(134,2)	(4,2%)	1 459 504	2 115	8,6%	(4,9%)	253,8	15,3%
Réserves foncières	150,8	235,8	(84,9)	(36,0%)	(80,1)	(33,4%)						
Projets en développement	333,8	380,4	(46,6)	(12,3%)	(149,9)	(38,8%)						
Surfaces non louables ⁽⁶⁾	50,4	75,4	(25,1)	(33,2%)	(24,9)	(30,9%)						
TOTAL PARCS D'AFFAIRES	3 621,2	4 162,9	(541,7)	(13,0%)	(389,1)	(10,1%)	1 459 504	2 481	8,6%	(4,9%)	253,8	15,3%
TOTAL BUREAUX ET PARCS D'AFFAIRES	7 263,4	7 621,5	(358,0)	(4,7%)	(224,2)	(3,1%)	2 019 858	3 596	7,3%	(3,8%)	464,4	12,8%
Actifs non stratégiques ⁽⁷⁾ Foncière Tertiaire	163,3	179,2	(15,9)	(8,8%)	(19,1)	(10,9%)	88 651	1 843	12,4%			18,3%
TOTAL ACTIFS FONCIERE TERTIAIRE	7 426,8	7 800,7	(373,9)	(4,8%)	(243,3)	(3,3%)	2 108 509	3 522	7,3%	(3,7%)	464,4	12,8%
Foncière Santé												
Paris - Première Couronne	55,5	54,8	+0,7	+1,3%	+0,6	+1,1%	39 428	1 409	6,4%			0,0%
Deuxième Couronne	239,2	202,9	+36,3	+17,9%	+36,2	+17,9%	47 205	5 067	6,6%			0,0%
Total IDF	294,7	257,7	+37,0	+14,4%	+36,8	+14,3%	86 633	3 402	6,5%			0,0%
Province	1 440,6	1 070,7	+369,9	+34,6%	(15,6)	(1,5%)	653 866	2 203	6,8%			0,0%
TOTAL FONCIERE SANTE	1 735,3	1 328,4	+406,9	+30,6%	+21,3	+1,6%	740 499	2 343	6,7%			0,0%
TOTAL GÉNÉRAL	9 162,1	9 129,1	+33,0	+0,4%	(222,1)	(2,5%)	2 849 009	3 216	7,2%			9,0%
<i>Dont actifs consolidés par mise en équivalence</i>	179,2	184,2	(5,0)	(2,7%)	(6,1)	(3,3%)						

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

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

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

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

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

(6) Immeubles à 100% vacants dont les surfaces sont destinées à être vendues, restructurées, démolies.

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

3.1.2.1. Actifs stratégiques de la Foncière Tertiaire

La valeur globale du portefeuille Bureaux et Parcs d'Affaires en quote-part Icade s'établit à 7 263,4 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2015 contre 7 621,5 millions d'euros à fin 2014, soit une diminution de 358 millions d'euros (- 4,7 %).

En neutralisant l'impact des investissements, des acquisitions et des cessions réalisés au cours de l'année 2015, la variation de la valeur des actifs de bureaux et parcs d'affaires est de - 3,1 %.

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

La valeur des réserves foncières et des projets en développement s'élève à 682,8 millions d'euros au 31 décembre 2015 et se décomposent en 154 millions d'euros de réserves foncières, 396,5 millions d'euros de projets en développement et 132,3 millions d'euros de surfaces non louables.

3.1.2.1.1. Bureaux

Au cours de l'année 2015, les investissements réalisés dans les actifs de bureaux, qui comprennent principalement les travaux des immeubles Eqho à La Défense et Monet à Saint-Denis, se sont élevés à un total de 42,9 millions d'euros (corrigés de la variation des immeubles sous-jacents à une opération de financement et des immeubles et ouvrages publics détenus dans le cadre de PPP et de leurs travaux à hauteur de 19,1 millions d'euros).

En neutralisant l'impact de ces investissements et des cessions d'actifs intervenues durant l'exercice, la variation de valeur du patrimoine du pôle Bureaux au 31 décembre 2015 est de + 164,9 millions d'euros à périmètre constant (soit + 4,8 %), pour atteindre 3 642,3 millions d'euros.

3.1.2.1.2. 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 2015, Icade a réalisé 140,4 millions d'euros d'investissements de maintenance et de développement sur les parcs d'affaires (corrigés des travaux des actifs cédés au cours de l'exercice à hauteur de 18 millions d'euros).

À périmètre constant, après neutralisation des investissements, des acquisitions et des cessions des immeubles Millénaire 2 et Millénaire 3, la valeur du patrimoine des parcs d'affaires diminue de 389,1 millions d'euros sur l'année 2015, soit - 10,1 %, pour atteindre 3 621,2 millions d'euros. Cette baisse résulte d'évolutions contrastées, les parcs situés à Paris enregistrent une progression de + 212,8 millions d'euros traduisant l'attractivité du Parc du Millénaire et du Parc du Pont de Flandres, tandis que les parcs situés en deuxième couronne (- 234,3 millions d'euros) ont enregistré des variations négatives en raison de la vacance, et des baisses des valeurs locatives pour le centre commercial (variation négative sur le périmètre en première couronne à -26 millions d'euros). Les parcs sur la Défense et autre croissant ouest voient leurs valorisations fléchir de 95,5 millions d'euros, dans un contexte de marché aussi difficile.

Enfin, les impacts de travaux de valorisation sur le périmètre des réserves foncières, projets en développement et surfaces non louables pèsent pour -254,9 millions d'euros (cf supra pour les détails de modalités de valorisation).

3.1.2.2. Actifs non stratégiques de la Foncière Tertiaire

3.1.2.2.1. Entrepôts

La valeur vénale des entrepôts est évaluée à 20,6 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2015 contre 22,5 millions d'euros au 31 décembre 2014, soit une variation à la baisse de 1,9 millions d'euros (- 8,4 %).

Cette forte baisse est principalement due à la cession en 2015 d'un entrepôt à Béziers pour 1,4 millions d'euros.

3.1.2.2.2. Logement

Le patrimoine du pôle Foncière Logement est constitué au 31 décembre 2015 d'immeubles gérés par la SNI, des logements en copropriété et de divers actifs résiduels qui sont valorisés sur la base des expertises immobilières.

La valeur de ce patrimoine ressort à 142,7 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2015 contre 156,7 millions d'euros à fin 2014, soit une variation de - 14 millions d'euros (- 8,9 %) qui s'explique principalement par l'effet des cessions.

3.1.2.3. Actifs Foncière Santé

Le portefeuille immobilier du pôle Foncière 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 1 735,3 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2015 contre 1 328,4 millions d'euros à fin 2014, soit une augmentation de 406,9 millions d'euros qui s'explique principalement par l'acquisition de 18 établissements de santé et 3 terrains en cours de construction de cliniques MCO sur l'année à hauteur de 380,1 millions d'euros (hors droit, en quote-part Icade) et par la progression des valeurs.

À périmètre constant, après neutralisation des travaux de l'année d'un montant de 19,3 millions d'euros (en quote-part Icade), des cessions et des acquisitions, la valeur du portefeuille varie de + 21,3 millions d'euros sur l'année 2015, soit + 1,6 %.

3.2. Évaluation des activités de promotion et de services

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

Sur ces bases, les valeurs des sociétés de promotion et de services au 31 décembre 2015 se décomposent de la manière suivante :

	31/12/2015	31/12/2014
<i>(en millions d'euros)</i>	Sociétés de promotion et services	Sociétés de promotion et services
Valeur d'entreprise	345,9	327,4
Endettement net ¹	(119,5)	(179,3)
Autres ajustements ¹	54,9	50,8
Valeur des sociétés en intégration globale	410,6	455,9
Valeur des sociétés mises en équivalence	68,4	14,7
Valeur globale des sociétés	478,9	470,6
¹ le signe négatif est un actif net, le signe positif est un passif net		
Valeur d'entreprise des sociétés en intégration globale	345,9	327,4
Valeur d'entreprise des sociétés mises en équivalence	94,2	32,0
Valeur d'entreprise des sociétés de promotion et services	440,1	359,4

Parmi les paramètres financiers retenus, l'expert a utilisé un coût moyen pondéré du capital compris entre 6,21 % et 10,67 %.

La valeur d'entreprise des sociétés de promotion au 31 décembre 2015 (y compris la valeur d'entreprise des sociétés mises en équivalence) est en hausse par rapport au 31 décembre 2014. Cette hausse résulte essentiellement d'un effet lié au plan d'affaires de l'activité de promotion, qui tient compte du cycle de marché de la promotion attendu en rebond à compter de 2017, couplé à l'ambition de revenir à un niveau de rentabilité conforme à ses pairs à l'horizon du plan stratégique, en accélérant notamment le développement des synergies avec l'activité foncière, comme annoncé le 30 novembre au marché.

Enfin, conformément à son plan stratégique, Icade a initié, après accord de son conseil d'administration, un processus de cession de son pôle services, pour une mise en œuvre prévue courant 2016. Pour des raisons de confidentialité liées au processus, la contribution aux fonds propres des services a été regroupée avec celles de sociétés de promotion.

3.3. Calcul de l'actif net réévalué EPRA

(en millions d'euros)		31/12/2015	30/06/2015	31/12/2014
Capitaux propres consolidés en part du Groupe ^a	(1)	3 592,5	3 725,8	4 042,3
Impact de la dilution des titres donnant accès au capital ^b	(2)	0,0	0,0	0,0
Plus-values latentes sur actifs immobiliers (hors droits)	(3)	1 810,0	1 684,4	1 615,9
Plus-values latentes sur titres des sociétés Foncières mises en équivalence (hors droits)	(4)	21,0	4,6	4,5
Plus-values latentes sur les sociétés de promotion et de services	(5)	51,1	18,2	15,6
Plus-values latentes sur titres des sociétés de promotion mises en équivalence	(6)	59,6	27,6	(6,4)
Retraitement de la réévaluation des instruments de couverture de taux	(7)	60,8	64,5	92,3
ANR EPRA simple net en part du Groupe	(8)=(1)+(2)+(3)+(4)+(5)+(6)+(7)	5 595,0	5 525,0	5 764,1
Réévaluation des instruments de couverture de taux	(9)	(60,8)	(64,5)	(92,3)
Réévaluation de la dette à taux fixe	(10)	(135,7)	(103,8)	(129,3)
Fiscalité sur plus-values latentes des titres de sociétés de promotion et de service ^c	(11)	(15,4)	(16,6)	(14,7)
ANR EPRA triple net en part du Groupe	(12)=(9)+(10)+(11)	5 383,0	5 340,1	5 527,8
Nombre d'actions totalement diluées ^d	n	73 607 581	73 731 196	73 530 191
ANR EPRA simple net par action (en part du Groupe – totalement dilués en €)	(8)/n	76,0	74,9	78,4
Progression annuelle		(3,1%)		
ANR EPRA triple net par action (en part du Groupe – totalement dilués en €)	(12)/n	73,1	72,4	75,2
Progression annuelle		(2,8%)		

^a Inclut le résultat net part du Groupe 2015 de -207,6 millions d'euros.

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

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

^d S'élève à 73 607 581 au 31 décembre 2015, après annulation des actions autodétenues (-532 965 actions) et impact positif des instruments dilutifs (+29 360 actions).

Malgré des dépréciations sur actifs complémentaires au second semestre 2015, l'ANR évolue positivement par rapport au 30 juin 2015. Il s'apprécie de 5 340,1 à 5 383,0 millions d'euros.

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

ANR EPRA TRIPLE NET EN PART DU GROUPE AU 31/12/2014 (en euros par action)	75,2 €
Dividendes versés au 1 ^{er} semestre	(3,7) €
Résultat consolidé en part du Groupe de l'année	(2,8) €
Variation de la juste valeur des instruments dérivés	+0,4 €
Variation de la plus-value latente sur actifs immobiliers et titres de sociétés foncières mises en équivalence	+2,9 €
Variation de la plus-value latente sur les sociétés de promotion et services	+1,4 €
Variation de la juste valeur de la dette à taux fixe	(0,1) €
Impact de la variation du nombre d'actions dilués sur l'ANR par action	(0,1) €
Autres	0,0 €
ANR EPRA TRIPLE NET EN PART DU GROUPE AU 31/12/2015 (en euros par action)	73,1 €

La variation des plus-values latentes des actifs immobiliers et des sociétés de promotion et de services résulte des variations de valeurs explicitées *supra* (en 3.1.2 et 3.2). Les variations les plus marquées concernent les actifs immobiliers situés dans des localisations dynamiques ou en rebond (Parcs d'affaires Paris et bureaux première couronne) qui ont enregistré des progressions de valeurs significatives ayant accru les plus-values latentes.

A *contrario*, la baisse constante des taux d'intérêt, tout au long de l'année, a augmenté l'écart de juste valeur de la dette à taux fixe, dont l'encours s'est par ailleurs accru en 2015, notamment par l'émission d'une obligation de 500 millions d'euros en septembre.

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

4. REPORTING EPRA AU 31 DÉCEMBRE 2015

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

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

Le calcul de l'ANR EPRA est détaillé dans le chapitre 2 partie 1.3.3 : « Calcul de l'actif net réévalué EPRA ».

(en millions d'euros)	31/12/2015	30/06/2015	31/12/2014 retraité	Variation 2014/2015	Variation (en %)
ANR EPRA simple net en part du Groupe	5 595,0	5 525,0	5 764,1	(169,1)	(2,9) %
ANR EPRA simple net en part du Groupe, par action (en €)	76,0	74,9	78,4	(2,4)	(3,1) %
ANR EPRA triple net en part du Groupe	5 383,0	5 340,1	5 527,8	(144,8)	(2,6) %
ANR EPRA triple net en part du Groupe, par action (en €)	73,1	72,4	75,2	(2,1)	(2,8) %

4.2. Résultat net récurrent – Foncière (EPRA)

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

(en millions d'euros)	31/12/2015	31/012/2014 retraité	Variation en % 2015/2014
RESULTAT NET	(180,2)	172,8	
Résultat net - Autres activités (1)	1,9	39,9	
(a) RESULTAT NET - FONCIERE (2)	(182,1)	132,9	
(i) Variation de valeurs des immeubles de placement et dotations aux amortissements	(582,2)	(270,6)	
(ii) Résultat de cessions d'immobilisations	128,5	98,6	
(iii) Résultat sur acquisitions	(0,3)		
(iv) Impôts sur les bénéfices liés aux cessions et pertes de valeurs			
(v) Ecart d'acquisition négatif / dépréciation du goodwill		-	
(vi) Variation de juste valeur des instruments financiers	2,2	(5,3)	
(vii) Frais d'acquisition sur titres		-	
(viii) Charge d'impôt en lien avec les ajustements de l'EPRA	(37,0)	(0,2)	
(ix) Ajustement des sociétés mises en équivalence	(22,6)	(6,6)	
(x) Interêts minoritaires (Foncière Santé)	56,4	47,0	
(b) TOTAL DES RETRAITEMENTS	(455,0)	(136,9)	
(a-b) RESULTAT NET RECURRENT - FONCIERE (EPRA)	273,0	269,9	1,2%
Nombre d'actions moyen en circulation dilué retenu pour le calcul	73 737 524	73 735 312	
RESULTAT NET RECURRENT - FONCIERE (EPRA) EN € / ACTION	3,70 €	3,66 €	1,1%

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

(2) Résultat des activités poursuivies des foncières Tertiaire et Santé.

Le résultat net récurrent – Foncière (EPRA) représente 3,70 euros par action au 31 décembre 2015 contre 3,66 euros par action au 31 décembre 2014.

4.3. Taux de rendement EPRA

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

	31/12/2015	30/06/2015	31/12/2014
RENDEMENT NET ICADE¹	7,2 %	7,2 %	7,4 %
Effet des droits et frais estimés	(0,4)%	(0,4)%	(0,4)%
Retraitement des loyers potentiels sur vacants	(0,9)%	(0,9)%	(0,8)%
RENDEMENT INITIAL NET TOPPED-UPEPRA²	5,9 %	6,0 %	6,1 %
Intégration des franchises de loyers	(0,3)%	(0,4)%	(0,6)%
RENDEMENT INITIAL NET EPRA³	5,6 %	5,6 %	5,5 %

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

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

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

4.4. Taux de vacance EPRA

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

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

	31/12/2015	30/06/2015	31/12/2014
Actifs stratégiques	12,8%	14,9%	18,3%
Actifs non stratégiques	18,3%	27,0%	19,6%
POLE FONCIERE TERTIAIRE (hors Logements)	12,8%	15,0%	18,3%
POLE FONCIERE SANTE (en quote-part de détention)	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL FONCIÈRE (hors Logements)	10,3%	12,5%	15,5%

L'évolution positive du taux de vacance EPRA entre 2014 et 2015 s'explique essentiellement par la diminution significative de la vacance financière du secteur Bureaux entre 2014 et 2015 et notamment la prise d'effet sur l'exercice de près de 60 000 m² de sur la Tour EQHO (KPMG, Air Liquide, banque de France, UBAF).

4.5. Ratio de coûts EPRA Foncière

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

		31/12/2015	31/12/2014 Retraité
	Inclus :		
(i)	Charges de structure et autres frais généraux	(83,7)	(90,1)
(ii)	Charges locatives nettes de refacturations	(31,2)	(30,8)
(iii)	Honoraires de gestion nets des marges réelles/estimées		
(iv)	Autres refacturations couvrant des frais généraux	41,3	42,7
(v)	Quote-part de frais généraux et de charges des sociétés en équivalence	(3,5)	(3,1)
(vi)	Quote-part de frais généraux et de charges affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	5,6	4,5
	Exclus :		
(vii)	Amortissement des immeubles de placement	-	-
(viii)	Coûts de location des terrains	(2,1)	(2,4)
(ix)	Autres charges sur immeubles intégrées dans les revenus locatifs	(0,2)	(0,1)
(A)	COÛTS EPRA (Y COMPRIS COÛTS DE VACANCE)	(69,1)	(74,2)
(X)	Moins - Charges de vacance	(28,6)	(27,7)
(B)	COÛTS EPRA (HORS COÛTS DE VACANCE)	(40,6)	(46,5)
(xi)	Revenus locatifs brut moins coûts de location des terrains	540,1	538,5
(xii)	Autres charges sur immeubles intégrées dans les revenus locatifs		
(xiii)	Plus : quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier des mises en équivalence	9,5	10,4
(xiv)	Quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	(73,7)	(61,6)
(C)	REVENUS LOCATIFS	475,9	487,2
(A/C)	RATIO DE COÛTS EPRA FONCIÈRE (Y COMPRIS COÛTS DE LA VACANCE)	14,5%	15,2%
(B/C)	RATIO DE COÛTS EPRA FONCIÈRE (HORS COÛTS DE LA VACANCE)	8,5%	9,5%

L'évolution positive du ratio de coût EPRA Foncière entre le 31 décembre 2014 et 31 décembre 2015 s'explique notamment par :

- ◆ La prise d'effet des baux dans la Tour EQHO en avril 2015 a eu pour conséquence d'améliorer le ratio de coût EPRA par la réduction de la charge sur vacant et l'amélioration des revenus locatifs ;
- ◆ La poursuite des acquisitions sur le pôle Foncière Santé qui affiche un ratio de coût EPRA supérieur aux parcs d'affaires et aux bureaux ;
- ◆ Les autres effets de variations de périmètre (cession périmètre Allemand en 2014) ont pour effet d'améliorer le ratio de coût EPRA en 2015 ;
- ◆ Des économies réalisés sur les coûts d'exploitation notamment les charges de personnel qui sont en diminution de 6,4 millions d'euros entre le 31 décembre 2014 et 31 décembre 2015 ;
- ◆ Des coûts non récurrents supportés sur l'exercice 2014 (frais juridiques liés à la fusion-absorption de 8 sociétés dans Icade).

5. RESSOURCES FINANCIÈRES

Au cours de l'année, Icade a poursuivi le renforcement de la structure de son passif, en faisant appel une nouvelle fois au marché obligataire et en augmentant le niveau de ses lignes disponibles. Ainsi, Icade a placé avec succès au début du mois de septembre une nouvelle émission sur le marché euro d'un montant de 500 millions d'euros à 7 ans, assortie d'une marge de 125 points de base au-dessus du taux de référence (soit un coupon de 1.875 %). Ce nouvel emprunt obligataire largement sursouscrit par des investisseurs européens confirme leur confiance dans la qualité de crédit d'Icade.

Le groupe a également réalisé les opérations suivantes sur l'année :

- ◆ signature de 370 millions d'euros de lignes *revolving* à plus de 4 ans ;
- ◆ signature d'un prêt syndiqué de 150 millions d'euros à 5 ans en faveur d'Icade Santé ;
- ◆ optimisation de la structure de couverture d'Icade par la souscription de 220 millions d'euros de swaps long terme dans un contexte de taux historiquement bas et par la restructuration de 325 millions d'euros de notionnel de caps ayant conduit à l'abaissement du taux plafond du portefeuille.

L'ensemble de ces opérations a permis au groupe de poursuivre la mise en œuvre de sa politique financière et de poursuivre la baisse de son coût et la diversification de ses ressources de financement.

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

5.1. Liquidités

Les ressources financières d'Icade ont été renforcées au cours de l'exercice 2015 grâce au renouvellement de lignes existantes et à la mise en place de nouvelles lignes de crédit. Les principales opérations de financement ont été les suivantes :

- ◆ annulation de 80 millions d'euros de crédit *revolving* et mise en place de 370 millions d'euros de lignes de crédit *revolving* moyen et long terme ;
- ◆ mise en place d'un crédit syndiqué de 150 millions d'euros moyen terme sur Icade Santé ;
- ◆ mise en place d'un découvert de 10 millions d'euros ;
- ◆ émission de 500 millions d'euros d'obligations ;
- ◆ émission de billets de trésorerie pour un encours en fin d'année de 302,5 millions d'euros.

Ces nouveaux financements (hors billets de trésorerie) sont assortis d'une marge de crédit moyenne de 123 points de base et ont une durée moyenne de 5,9 ans.

Icade dispose dorénavant d'une capacité de tirage en lignes court et moyen terme de 1 440 millions d'euros contre 1 260 millions d'euros au 31 décembre 2014, totalement libres d'utilisation. L'ensemble des liquidités disponibles au 31 décembre 2015 permettent de couvrir quasiment deux ans de remboursement en capital et intérêts de la dette.

5.2. Structure de l'endettement au 31 décembre 2015

5.2.1. Dette par nature

La dette financière brute de 4 672,6 millions d'euros est constituée au 31 décembre 2015 de :

- ◆ 1 373,0 millions d'euros d'emprunts *corporate* ;
- ◆ 1 809,5 millions d'euros d'emprunts obligataires ;
- ◆ 809,5 millions d'euros de financement hypothécaire ;
- ◆ 206,4 millions d'euros de locations-financement ;
- ◆ 302,5 millions d'euros de billets de trésorerie ;
- ◆ 94,1 millions d'euros de placement privé ;
- ◆ 24,2 millions d'euros de découverts bancaires ;
- ◆ 47,3 millions d'euros d'ORNANEs ; et
- ◆ 6,1 millions d'euros de dettes rattachées à des participations.

En date du 31 décembre 2014, la dette brute s'élevait à 4 376,2 millions d'euros. L'évolution de 296,4 millions d'euros s'explique essentiellement par :

- ◆ de nouvelles dettes pour 760 millions d'euros correspondant en grande partie à l'émission obligataire de septembre, la croissance de l'encours de billets de trésorerie, ainsi qu'à la mise en place du financement bancaire d'Icade Santé ;
- ◆ au tirage et au remboursement sur l'exercice de 80 millions d'euros sur des lignes disponibles ;
- ◆ l'échéance finale d'un crédit syndiqué Icade pour 130 millions d'euros et d'une ligne *corporate* pour un montant de 150 millions d'euros ;
- ◆ des amortissements naturels et remboursements de lignes *corporate* pour environ 151 millions d'euros ;
- ◆ des amortissements naturels de locations-financements à hauteur de 24 millions d'euros ;
- ◆ une baisse de 2,5 millions d'euros de la juste valeur des ORNANEs, avec un impact positif dans le résultat ;
- ◆ une baisse des découverts de 10,5 millions d'euros.

La dette financière nette s'élève à 4 121,2 millions d'euros au 31 décembre 2015, en augmentation de 272,1 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2014.

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

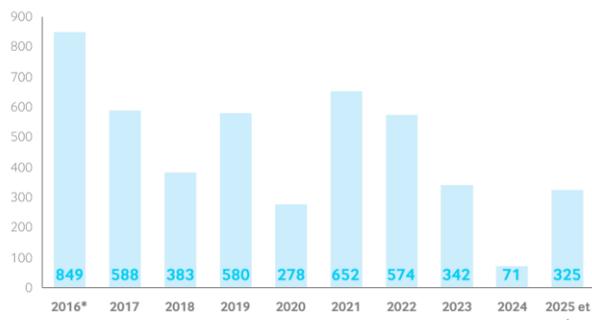
- ◆ une amélioration de valeur de 27,9 millions d'euros des instruments de couverture, qui impacte positivement les capitaux propres ;
- ◆ une baisse d'environ 27 millions d'euros de la trésorerie.

5.2.2. Dette par maturité

L'échéancier de l'endettement tiré (hors découverts) d'Icade au 31 décembre 2015 est représenté ci-dessous :

5.2.2.1.1. ÉCHÉANCIER DE LA DETTE TIRÉE

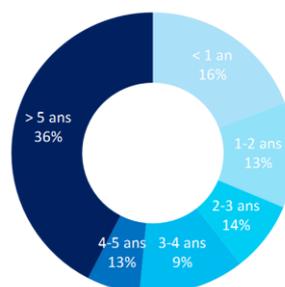
(31 décembre 2015, en millions d'euros)



*Dont 303 M€ de billets de trésorerie

5.2.2.1.2. RÉPARTITION DE LA DETTE PAR ÉCHÉANCE

(31 décembre 2015)



La durée de vie moyenne de la dette au 31 décembre 2015 s'établit à 4,5 ans (hors billets de trésorerie). Au 31 décembre 2014, elle s'élevait à 4,7 ans, les financements levés en 2015, notamment l'émission obligataire à 7ans, ayant permis de maintenir la maturité moyenne des dettes d'Icade à un niveau supérieur à 4 ans.

5.2.3. Dette par métier

Après affectation des refinancements intra-groupe, près de 100 % des dettes du Groupe concernent le pôle Foncière, la part affectée au pôle Promotion étant non significative.

5.2.4. Coût moyen de la dette

Le coût de financement moyen s'élève pour l'exercice 2015 à 1,94 % avant couverture et 2,71 % après couverture, contre respectivement 1,97 % et 3,07 % en 2014.

Le coût de financement moyen diminue ainsi fortement entre 2014 et 2015, grâce à une gestion proactive des financements et aux nouvelles émissions de dettes (obligataires et billets de trésorerie).

5.2.5. Risque de taux

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

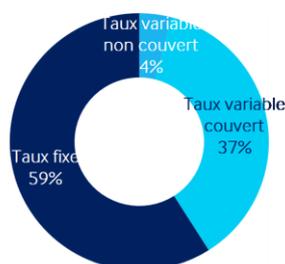
Celle-ci fait mensuellement rapport au comité des risques, taux, trésorerie et financements d'Icade sur l'ensemble des sujets liés aux enjeux de politiques de financements, de placements, de gestion des risques de taux et liquidité.

L'évolution des marchés financiers peut entraîner une variation des taux d'intérêt pouvant se traduire par une augmentation du coût de refinancement. Pour financer ses investissements, Icade ayant également recours à de la dette à taux variable, elle fait appel aux instruments de couverture afin de minimiser son risque de taux.

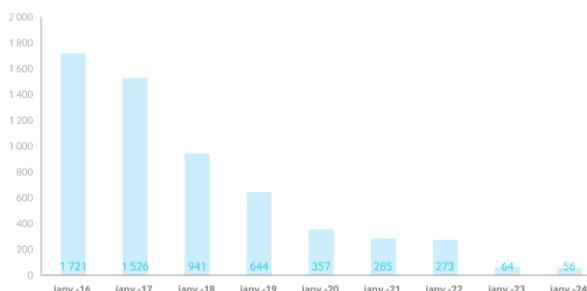
La dette à taux variable représente, avant couverture, près de 41 % de sa dette totale au 31 décembre 2015 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

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

**RÉPARTITION DE LA DETTE PAR TYPE DE TAUX
(HORS DETTES RATTACHÉES À DES
PARTICIPATIONS ET DÉCOUVERTS BANCAIRES)
(31 décembre 2015)**



**EN-COURS DES COUVERTURES *
(31 décembre 2015, en millions d'euros)**



* hors notionnels des floors (en couverture des mêmes financements que les caps)

La majeure partie de la dette (95,8 %) est protégée contre une remontée des taux d'intérêt (dette à taux fixe ou dette à taux variable couverte par des swaps ou options de taux). Les en-cours notionnels de couverture sont résumés dans le graphique ci-dessus.

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

(en millions d'euros)	31/12/2015									
	Actifs financiers (a)		Passifs financiers (b)		Exposition nette avant couverture (c) = (b) - (a)		Instruments de couverture de taux (d)		Exposition nette après couverture (e) = (d) - (c)	
	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable
Moins d'un an	3,1	584,3	359,8	541,2	356,7	(43,1)	-	195,6	(356,7)	238,7
De un an à deux ans	-	-	77,6	515,4	77,6	515,4	-	884,9	(77,6)	369,5
De deux ans à trois ans	-	-	30,6	350,9	30,6	350,9	-	296,4	(30,6)	(54,5)
De trois ans à quatre ans	-	-	529,3	51,0	529,3	51,0	-	305,1	(529,3)	254,1
De quatre ans à cinq ans	-	-	29,2	239,7	29,2	239,7	-	73,2	(29,2)	(166,5)
Plus de cinq ans	26,7	0,3	1 698,6	249,1	1 671,9	248,8	-	285,5	(1 671,9)	36,7
TOTAL	29,8	584,7	2 725,2	1 947,4	2 695,4	1 362,7	-	2 040,7	(2 695,4)	678,0

La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 2,6 ans, celle des couvertures associées est de 2,9 ans, permettant une couverture adéquate, en anticipant la couverture d'un futur besoin de financement.

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

Compte tenu du profil de l'année et de l'évolution des taux d'intérêt, les variations de juste valeur des instruments de couverture ont un impact positif sur les fonds propres de 26,9 millions d'euros.

5.3. Notation financière

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

Suite à sa revue annuelle, Standard & Poors a confirmé en août 2015 la notation à long terme d'Icade à « BBB+ » avec une perspective stable, ainsi que sa notation à court terme A2. La notation, dans son ensemble, a été réitérée par l'agence suite à la présentation des orientations stratégiques du groupe le 30 novembre dernier.

5.4. Structure financière

5.4.1. Ratios de structure financière

5.4.1.1. LTV (*loan-to-value*)

Le ratio de LTV qui rapporte les dettes financières nettes au patrimoine immobilier réévalué hors droits, part totale, augmenté des valeurs des sociétés de promotion et de services ressort à 38,0% au 31 décembre 2015 (contre 36,9% au 31 décembre 2014).

Ce ratio reste très inférieur aux niveaux plafonds à respecter dans le cadre des *covenants* financiers prévus dans la documentation bancaire (50 % et 52 % dans la majorité des cas où ce ratio est mentionné en tant que covenant). Ces *covenants* n'incluent pas les valeurs des sociétés de promotion et de services dans le calcul du ratio, ce qui le positionne à 39,5% (contre 38,2% au 31 décembre 2014).

Si la valeur de patrimoine, utilisée pour son calcul, était appréciée droits inclus, et si la juste valeur des dérivés de taux n'était pas incluse dans la dette nette, le ratio LTV ajusté s'établirait à 35,5 % au 31 décembre 2015.

5.4.1.2. ICR (*interest coverage ratio*)

Le ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel (corrigé des amortissements) ressort à 2,52x sur l'exercice 2015. Ce ratio est en baisse par rapport à l'exercice précédent (4,74x en 2014), compte tenu principalement des impacts des provisions pour dépréciation au titre de l'exercice. Ramené à l'excédent brut opérationnel, ce ratio ressort à 4,05x.

	31/12/2015	31/12/2014
Ratio de dette financière nette/patrimoine réévalué (LTV) ¹	38,0%	36,9%
Ratio de couverture des intérêts par le résultat opérationnel corrigé des amortissements (ICR)	2,52x	4,74x

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

5.4.2. Tableau de suivi des *covenants*

		Covenants	31/12/2015
LTV Covenant ⁽¹⁾	Maximum	<50% ou <52%	39,5%
ICR	Minimum	> 2	2,52x
Contrôle CDC	Minimum	34%	51,94%
Valeur du patrimoine Foncier ⁽²⁾	Minimum	> 1,7 milliard d'euros > 4 milliards d'euros > 5 milliards d'euros > 7 milliards d'euros	10,4 milliards d'euros
Dettes des filiales promotion/ dette brute consolidée	Maximum	< 20%	0,6%
Suretés sur actifs	Maximum	< 20% du patrimoine foncier	9,7%

(1) Environ 89% de la dette concernée par un covenant sur LTV a pour limite 52% et les 11% restant l'étant pour une limite à 50%.

(2) Environ 5% de la dette concernée par un covenant sur la valeur du patrimoine de la Foncière a pour limite 1,7 milliard d'euros, 15% de la dette a pour limite 3 milliards d'euros, 12% de la dette a pour limite 5 milliards d'euros et les 68% restant l'étant pour une limite à 7 milliards d'euros.

Les *covenants* sont respectés au 31 décembre 2015.

6. PRO FORMA 2014

Les états financiers du 31 décembre 2014 ont été retraités afin de prendre en compte le transfert en « résultat des activités abandonnées » des entités du pôle Services. En outre, les états pro-forma ci-dessous tiennent compte également du transfert de l'activité Santé, agrégé historiquement dans le métier Foncière Tertiaire, vers un nouveau métier Foncière Santé.

6.1. Compte de résultat Courant Non Courant

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2014 Publié		31/12/2014 Retraité		
	Total	Retraitements	Total	dont Courant	dont Non Courant
Chiffre d'affaires	1 759,8	(41,5)	1 718,3	1 718,3	-
Produits des activités opérationnelles	1 764,1	(42,1)	1 722,0	1 722,0	-
Achats consommés	(958,0)	1,7	(956,3)	(956,3)	-
Services extérieurs	(114,5)	6,1	(108,4)	(108,4)	-
Impôts, taxes et versements assimilés	(13,2)	0,7	(12,5)	(12,5)	-
Charges de personnel, intéressement et participation	(150,0)	29,6	(120,5)	(120,5)	-
Autres charges liées à l'activité	(5,6)	1,0	(4,6)	(4,6)	-
Charges des activités opérationnelles	(1 241,3)	39,0	(1 202,2)	(1 202,2)	-
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	522,8	(3,0)	519,7	519,7	-
Charges d'amortissement nettes de subventions d'investissement	(274,0)	0,5	(273,5)	-	(273,5)
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants	(5,5)	-	(5,5)	-	(5,5)
Résultat sur acquisitions	-	-	-	-	-
Résultat sur cessions	99,1	-	99,1	-	99,1
Pertes de valeur sur goodwill et immobilisations incorporelles	(1,0)	0,2	(0,8)	-	(0,8)
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	6,2	-	6,2	12,7	(6,5)
RESULTAT OPERATIONNEL	347,6	(2,4)	345,2	532,5	(187,3)
Coût de l'endettement brut	(149,6)	-	(149,6)	(149,6)	-
Produits nets de la trésorerie et équivalents de trésorerie, des prêts et créances associés	18,6	-	18,6	18,6	-
Coût de l'endettement net	(131,0)	-	(131,0)	(131,0)	-
Ajustement de la valeur des instruments dérivés et autres actualisations (ORNANES)	(5,3)	-	(5,3)	-	(5,3)
Autres produits et charges financiers	(4,4)	-	(4,4)	(4,4)	-
RESULTAT FINANCIER	(140,7)	-	(140,7)	(135,4)	(5,3)
Impôts sur les résultats	(34,0)	1,7	(32,3)	(31,9)	(0,3)
Résultat des activités abandonnées	-	0,6	0,6	2,0	(1,4)
RESULTAT NET	172,8	-	172,8	367,2	(194,3)
Résultat : part des participations ne donnant pas le contrôle	21,3	-	21,3	49,2	(27,9)
RÉSULTAT NET : PART GROUPE	151,5	-	151,5	318,0	(166,4)

6.2. Compte de résultat EPRA Foncière

(en millions d'euros)

	31/12/2014 publié	retraitements	31/12/2014 retraité	Récurrent Foncière (EPRA)	Non récurrent
REVENUS LOCATIFS	556,0	-	556,0	556,0	-
Charges du foncier	(2,4)	-	(2,4)	(2,4)	-
Charges locatives non récupérées	(33,2)	-	(33,2)	(33,2)	-
Charges sur immeubles	(2,3)	(1,4)	(3,7)	(3,7)	-
Loyers nets	518,0	(1,4)	516,6	516,6	-
<i>Taux de marge (loyers nets / Revenus locatifs)</i>	<i>93,2%</i>		<i>93,1%</i>	<i>92,9%</i>	<i>0,0%</i>
Coûts de fonctionnement nets	(52,8)	1,4	(51,4)	(51,4)	-
Résultat des autres activités	0,4	-	0,4	0,4	-
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	465,6	-	465,7	465,7	-
Amortissements et pertes de valeur des actifs d'exploitation	(14,3)	-	(14,3)	(8,0)	(6,3)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	451,3	-	451,3	457,6	(6,3)
Amortissements et pertes de valeur des immeubles de placement	(264,3)	-	(264,3)	-	(264,3)
Résultat sur cessions	98,6	-	98,6	-	98,6
Pertes de valeur sur écarts d'acquisition	-	-	-	-	-
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	(1,4)	-	(1,4)	5,1	(6,6)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	284,2	-	284,2	462,8	(178,5)
Coût de l'endettement brut	(149,5)	-	(149,5)	(149,5)	-
Produits nets de trésorerie et équivalent de trésorerie, des prêts et créances associées	15,6	-	15,6	15,6	-
Coût de l'endettement net	(133,9)	-	(133,9)	(133,9)	-
Ajustement de valeur des instruments dérivés et autres actualisations	(5,3)	-	(5,3)	-	(5,3)
Autres produits et charges financiers	(5,1)	-	(5,1)	(5,1)	-
RÉSULTAT FINANCIER	(144,3)	-	(144,3)	(139,0)	(5,3)
Impôts sur les sociétés	(7,1)	-	(7,1)	(6,9)	(0,2)
Résultat des activités abandonnées		0,6	0,6	-	0,6
RÉSULTAT NET	132,9	0,6	133,6	316,9	(183,3)
Résultat net – Part des participations ne donnant pas le contrôle	19,2	-	19,2	47,0	(27,8)
RÉSULTAT NET – PART GROUPE	113,8	0,6	114,4	269,9	(155,5)

6.3. Loyers nets pôle Foncière

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2014 publié	Retraitements	31/12/2014 retraité	
Bureaux France	158,7	-	158,7	92,4%
Parcs d'affaires	191,8	-	191,8	88,9%
ACTIFS STRATÉGIQUES	350,5	-	350,5	90,5%
ACTIFS ALTERNATIFS	140,0	(140,0)		
ACTIFS NON STRATÉGIQUES	21,8	-	21,8	66,6%
Intra-groupe métiers – Foncière	5,8	(1,4)	4,4	
FONCIERE TERTIAIRE	518,1	(141,4)	376,6	90,9%

6.4. Ratio de coûts EPRA Foncière

	31/12/2014 publié	retraitements	31/12/2014 retraité
Inclus :			
(i) Charges de structure et autres frais généraux	(82,5)	(7,6)	(90,1)
(ii) Charges locatives nettes de refacturations	(29,3)	(1,5)	(30,8)
(iii) Honoraires de gestion nets des marges réelles/estimées		-	-
(iv) Autres refacturations couvrant des frais généraux	33,6	9,1	42,7
(v) Quote-part de frais généraux et de charges des sociétés en équivalence	(3,1)	-	(3,1)
(vi) Quote-part de frais généraux et de charges affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	4,5	-	4,5
Exclus :			
(vii) Amortissement des immeubles de placement	-	-	-
(viii) Coûts de location des terrains	(2,4)	-	(2,4)
(ix) Autres charges sur immeubles intégrées dans les revenus locatifs	(0,1)	-	(0,1)
(a) COÛTS EPRA (Y COMPRIS COÛTS DE VACANCE)	(74,2)	-	(74,2)
(x) Moins : Charges de vacance	(27,7)	-	(27,7)
(b) COÛTS EPRA (HORS COÛTS DE VACANCE)	(46,5)	-	(46,5)
(xi) Revenus locatifs bruts moins coûts de location des terrains	538,5	-	538,5
(xii) Autres charges sur immeubles intégrées dans les revenus locatifs	-	-	-
(xiii) Plus : quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier des mises en équivalence	10,4	-	10,4
(xiv) Quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	(61,6)	-	(61,6)
(c) REVENUS LOCATIFS	487,2	-	487,2
(a/c) RATIO DE COÛTS EPRA FONCIÈRE (Y.C. COÛTS DE LA VACANCE)	15,2%		15,2%
(b/c) RATIO DE COÛTS EPRA FONCIÈRE (HORS COÛTS DE LA VACANCE)	9,5%		9,5%