



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

30 Juin 2019

SOMMAIRE

INDICATEURS DE PERFORMANCE	4
1. Les indicateurs clés	5
2. Présentation du groupe	6
3. Bourse et actionnariat	7
4. Perspectives 2019 : guidance confirmée	8
PERFORMANCE DES ACTIVITÉS DU GROUPE	9
1. Groupe	10
1.1. Faits marquants du premier semestre 2019.....	10
1.2. Résultats et <i>cash-flows</i>	12
1.3. Reporting EPRA au 30 Juin 2019.....	13
1.4. Ressources financières	15
2. Métier Foncières	20
2.1. Compte de résultat simplifié et valorisation des actifs immobiliers des Foncières (indicateurs EPRA)	20
2.2. Pôle Foncière Tertiaire	23
2.3. Pôle Foncière Santé	31
3. Métier Promotion	36
3.1. Contexte de marché et activité d'lcade Promotion au 1 ^{er} semestre 2019	36
3.2. Promotion logement	38
3.3. Promotion Tertiaire	40
3.4. Grands Projets	40
3.5. Besoin en fonds de roulement et endettement net	41
COMPTES CONSOLIDÉS RESUMES AU 30 JUIN 2019	42
1. États financiers consolidés.....	43
2. Annexe aux états financiers consolidés	47
3. Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle	76

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT

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

Fait à Issy les Moulineaux,
le 22 juillet 2019



Olivier Wigniolle
Directeur général



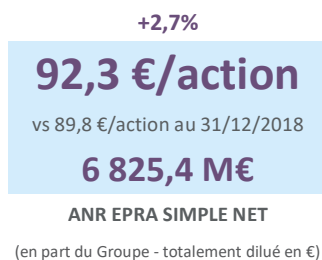
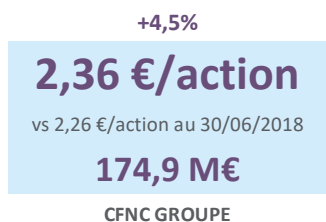
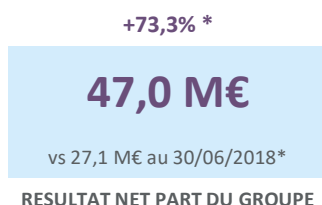
INDICATEURS DE PERFORMANCE

1. LES INDICATEURS CLES.....	5
2. PRESENTATION DU GROUPE	6
3. BOURSE ET ACTIONNARIAT.....	7
4. PERSPECTIVES 2019 : GUIDANCE CONFIRMEE	8

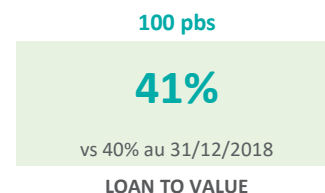
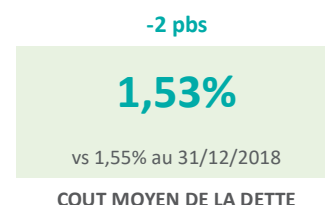
1. Les indicateurs clés

Des indicateurs de performance en hausse sensible sur le premier semestre 2019

DONNEES GROUPE

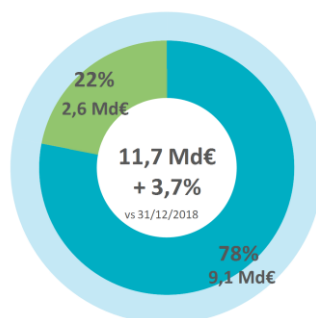
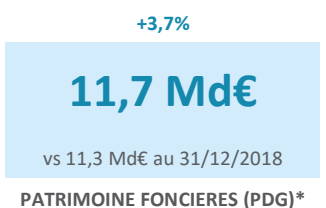
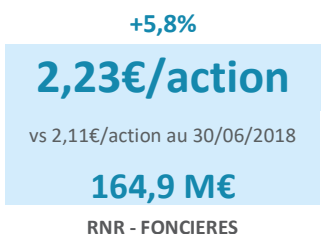


PASSIF



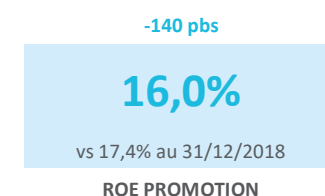
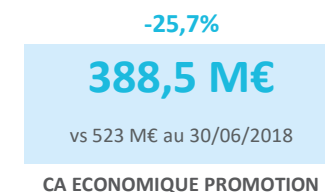
Notes : * Retraité du reclassement de la Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprise (CVAE) en charge d'impôt

FONCIERES



■ Foncière Tertiaire
■ Foncière Santé

PROMOTION



Notes : * En quote-part Icade, hors droits. Valeur à 100% du patrimoine : 13,8 Md€ au 30/06/2019 vs. 13,4 Md€ au 31/12/2018

2. Présentation du groupe

Foncière, développeur et promoteur, Icade est un opérateur immobilier intégré qui conçoit des produits et des services immobiliers innovants pour répondre aux nouveaux usages et modes de vie urbains.

Icade agit au service de la ville (Grand Paris et métropoles régionales) et des territoires et contribue plus que jamais à l'émergence des villes de demain qu'elle envisage comme vertes, intelligentes et responsables.

Plaçant la responsabilité sociétale de l'entreprise (RSE) et l'innovation au cœur de sa stratégie, elle crée de la valeur pour ses parties prenantes à travers l'ensemble de ses métiers.



Depuis 2015, Icade a recentré son activité sur ses trois métiers de référence :

- **Foncière Tertiaire** par la détention de bureaux et de parcs tertiaires se caractérisant par leur positionnement en Ile de France et dans les grandes métropoles régionales ainsi que par leurs services innovants qui s'adaptent à l'ensemble des besoins des utilisateurs ;

186,7 M€

Revenus locatifs au 30/06/2019

105,0 M€

RNR – Foncière Tertiaire au 30/06/2019

5,70%

Taux de rendement du patrimoine
(hors droits) au 30/06/2019

- **Foncière Santé**, leader de l'investissement dans les murs de cliniques privées en France et en Europe, avec une maîtrise de la chaîne de valeur immobilière, un actionariat institutionnel de long terme et des partenariats avec les exploitants ;

129,3 M€

Revenus locatifs au 30/06/2019

59,9 M€

RNR – Foncière Santé au 30/06/2019

5,80%

Taux de rendement du patrimoine
(PdG hors droits) au 30/06/2019

- **Promoteur** national de plein exercice avec 19 implantations locales, tant sur l'activité résidentielle que sur l'activité tertiaire, disposant des compétences lui permettant d'accompagner ses clients pour chacune de leur demande.

388,5 M€

CA Economique au 30/06/2019

23,8 M€

ROEC* au 30/06/2019

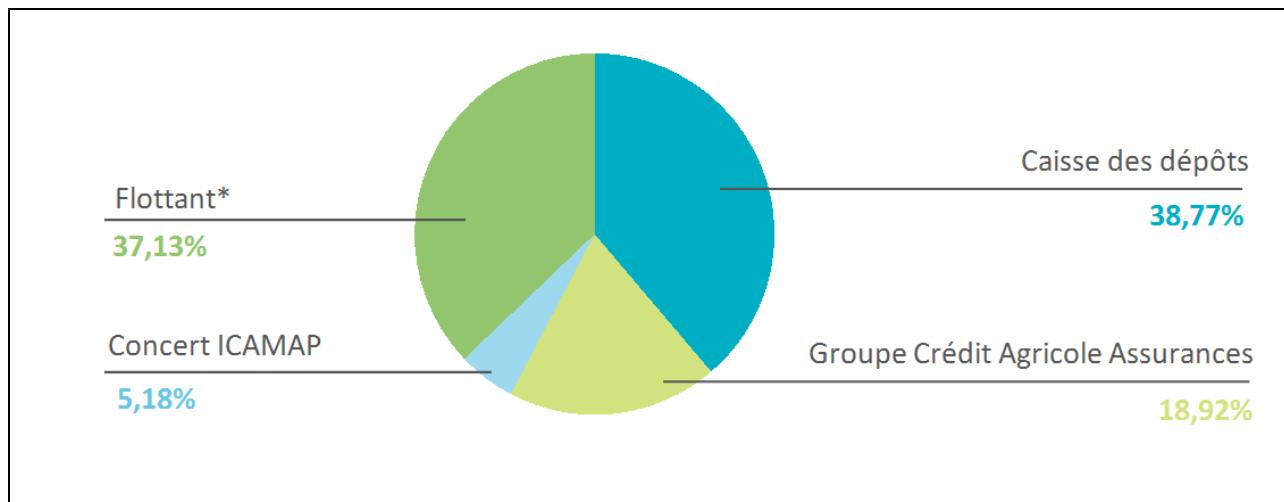
1,2 Md€

Backlog au 30/06/2019

*Résultat opérationnel économique courant incluant les mises en équivalence retraité des charges de redevance de marque et coûts de holding.

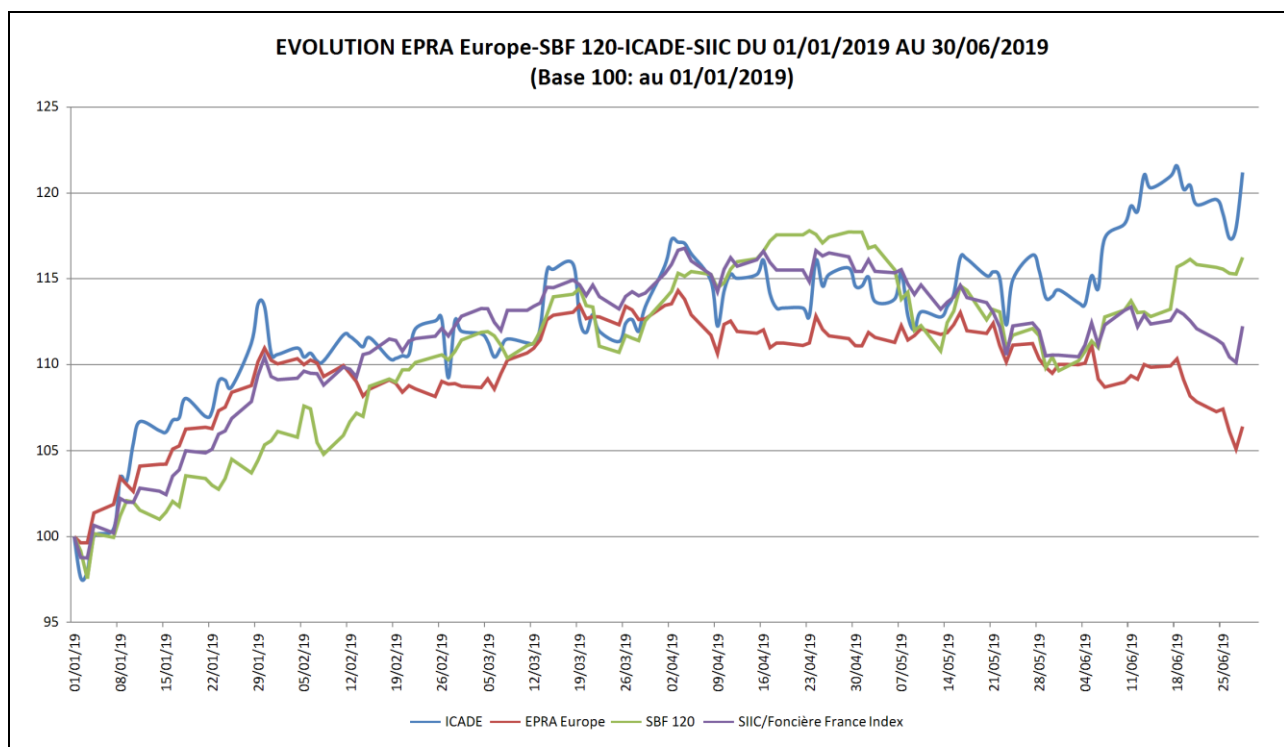
3. Bourse et actionnariat

Bénéficiant d'un actionnaire de référence avec le Groupe Caisse des dépôts, Icade est une société cotée (SIIC) sur Euronext Paris.



* Dont 0,27% pour le fonds commun de placement d'Icade, 0,85% d'auto-détention

La performance du titre Icade sur les six premiers mois de l'année a été de +21,2%, soit une surperformance par rapport à l'indice EPRA Europe de près de 15 points. Au 30 juin 2019, le cours du titre s'élève à 80,60 euros, la capitalisation boursière à près de 6 milliards d'euros avec un volume quotidien moyen échangé de 11,03 millions sur le semestre.



4. Perspectives 2019 : guidance confirmée

Pour 2019, les priorités d'Icade, telles qu'annoncées en février 2019, s'établissent comme suit :

- Pipeline de développement Bureaux et cessions « opportunistes » de bureaux Core
- Croissance d'Icade Santé à l'international
- Icade Promotion : lancement des grandes opérations gagnées en 2018
- Priorité RSE : le bas carbone
- Poursuite de l'optimisation du passif (LTV, maturité)

Au terme du premier semestre 2019, Icade confirme ses objectifs annuels :

- ♦ **Le cash-flow net courant - Groupe / action 2019 est attendu stable hors effet des cessions réalisées sur 2019**
(L'incidence de la cession de Crystal Park sur le cash-flow net courant 2019 s'élèvera à -3%)
- ♦ **Le dividende 2019 devrait progresser de c+4,5%.**

PERFORMANCE DES ACTIVITÉS DU GROUPE

1. GROUPE	10
1.1. Faits marquants du premier semestre 2019	10
1.2. Résultats et <i>cash-flows</i>	12
1.3. Reporting EPRA au 30 Juin 2019.....	13
1.4. Ressources financières.....	15
2. METIER FONCIERES	20
2.1. Compte de résultat simplifié et valorisation des actifs immobiliers des Foncières (indicateurs EPRA)	20
2.2. Pôle Foncière Tertiaire	23
2.3. Pôle Foncière Santé	31
3. METIER PROMOTION	36
3.1. Contexte de marché et activité d'Icade Promotion au 1 ^{er} semestre 2019	36
3.2. Promotion logement.....	38
3.3. Promotion Tertiaire	40
3.4. Grands Projets.....	40
3.5. Besoin en fonds de roulement et endettement net	41

1. Groupe

1.1. Faits marquants du premier semestre 2019

Evolution de la gouvernance :

Icade a procédé le 25 avril dernier à la diffusion d'un communiqué de presse relatif au compte rendu de l'Assemblée générale du 24 avril 2019, ainsi qu'aux évolutions de la gouvernance, décidées lors de la réunion du Conseil d'Administration du 24 avril 2019, dont :

- ♦ La nomination de Frédéric THOMAS, en qualité de Président du Conseil d'Administration ;
- ♦ La nomination de Florence PERONNAU en tant que Vice-Présidente et Administratrice Référente ;
- ♦ La nomination d'Emmanuel CHABAS, en tant qu'administrateur ;
- ♦ La nomination de Waël RIZK, en tant qu'administrateur ;
- ♦ La nomination de Gonzague de PIREY, en tant qu'administrateur indépendant.

Le Conseil d'administration est ainsi passé de 14 à 15 membres, dont cinq administrateurs indépendants, soit 33%, et 40% de femmes.

Par ailleurs, le mandat d'Olivier WIGNIOLLE en qualité de Directeur général d'Icade a été renouvelé pour une durée de quatre années.

Par ailleurs, des nominations au sein du Comité Exécutif ont eu lieu sur le premier semestre :

- ♦ Monsieur Emmanuel DESMAIZIERES a été nommé Directeur général d'Icade Promotion à compter du 24 juin 2019 ; il est membre du Comité exécutif d'Icade ;
- ♦ Monsieur Xavier CHEVAL a été nommé Directeur Général Délégué d'Icade Santé à compter du 25 avril 2019, en remplacement de Madame Françoise DELETTRE qui a fait valoir ses droits à la retraite ; il est membre du Comité exécutif d'Icade ;
- ♦ Monsieur Jérôme LUCCHINI est nommé secrétaire Général d'Icade ; il est membre du Comité exécutif d'Icade ;

Ces nominations viennent renforcer les compétences et expertises du Comité Exécutif d'Icade dans le cadre de la mise en œuvre de son plan stratégique 2019-2022.

Foncières : un premier semestre actif sur les deux Foncières (accélération des cessions d'immeubles Core et des acquisitions dans les EHPAD) :

Foncière Tertiaire :

- ♦ Le 5 juin 2019, Icade a signé une promesse synallagmatique de vente, sur l'immeuble Crystal Park situé à Neuilly-Sur-Seine (92), avec un investisseur sud-coréen de premier rang, conseillé par La Française, intervenant en tant qu'asset manager et co-investisseur. Cet ensemble immobilier de 44 000 m², rénové récemment, est occupé à 100% par 4 locataires. Cette cession s'élève à 691 millions d'euros HD et la signature de la vente est prévue fin juillet, après la levée des conditions suspensives usuelles ;
- ♦ Livraison au 1^{er} semestre 2019 de 5 actifs du pipeline de développement pour une surface totale de 84 300 m² pour un total de loyer potentiel de 27,3 millions d'euros ;
- ♦ Les signatures et renouvellements de baux ont porté sur le 1^{er} semestre 2019 sur près de 116 800 m² pour un total de loyers annuels de 25,1 millions d'euros.

Foncière Santé :

- ♦ Poursuite de la diversification dans les EHPAD, avec la signature en avril 2019 d'une promesse d'achat de 12 actifs de santé moyens et longs séjours en France (7 EHPAD, 4 cliniques SSR, et 1 clinique psychiatrique) pour une valeur de 191 millions d'euros, auprès d'un OPPCI géré par Swiss Life Asset Managers France ;
- ♦ Partenariat¹ Korian : le 23 mai 2019, Korian et Icade posent la première pierre de la future clinique Soins de Suite et de Réadaptation (SSR) Korian de Livry-Gargan. Ce pôle de santé proposera 166 lits en hospitalisation complète et un hôpital de jour, de 25 places, nouvellement créé sur le territoire. Il disposera également d'un service spécialisé dans la prise en charge des patients en Etat Végétatif Chronique (EVC). L'ouverture est prévue pour le printemps 2021 ;
- ♦ Icade a remporté le MIPIM Award 2019 dans la catégorie « Best Healthcare Development » avec la Polyclinique de Reims Bezannes. Cette récompense et la catégorie Healthcare au MIPIM confirment l'immobilier de santé comme une classe d'actifs à part entière.

¹ Ce partenariat associe Icade Promotion qui sera en charge de la réalisation du premier lot de 15 établissements neufs (EHPAD et SSR) en France. Korian et Icade Santé se réservant le choix d'être investisseurs selon les cas.

Promotion : des opérations significatives, quatre pyramides d'argent remportées sur ce premier semestre

« Inventer Bruneseau – Projet Nouvel R », premier quartier décarboné de France :

- ◆ En mars 2019, le groupement de promoteurs composé de AG Real Estate, Icade, Les Nouveaux Constructeurs et Nexity, a été désigné lauréat de l'appel à projets « Inventer Bruneseau », organisé par la Ville de Paris et la SEMAPA. Le projet Nouvel R porte sur la réalisation d'un projet de près de 100 000 m² (25 000 m² de bureaux, 50 000 m² de logements et 20 000 m² de commerces et activités), destiné à créer un véritable lien entre Paris et Ivry-sur-Seine. Ce projet ambitieux prévoit une empreinte carbone divisée par 5 par rapport à la moyenne parisienne, faisant de Bruneseau le premier quartier décarboné de France.

« Îlot 8.12 » à Bordeaux :

- ◆ Icade Promotion a été désignée lauréate par l'aménageur Bordeaux-Euratlantique pour la réalisation d'une opération immobilière mixte à proximité de la gare Saint Jean.

Le projet comprend un parking silo de 450 places (10 000 m² environ), 64 logements (5 000 m² SDP environ) et 350 m² de commerces (activités en RDC). L'ensemble du projet aura la particularité d'avoir une structure majoritairement en bois.

Quatre Pyramides d'argent à Paris et Toulouse

- ◆ Icade Promotion s'est vu attribuer quatre Pyramides d'Argent par la Fédération des Promoteurs Immobiliers (FPI) :
 - Pyramide d'Argent de l'innovation industrielle pour l'immeuble Airtime (13^{ème}) ;
 - Pyramide d'Argent du Bâtiment Bas Carbone pour le Thémis (17^{ème}) ;
 - Grand Prix Régional pour la résidence Wood'Art La Canopée à Toulouse (31) ;
 - Pyramide d'Argent de l'Immobilier d'Entreprise pour le siège de Latécoère à Toulouse.

« Nanterre partagée » :

- ◆ Crédit Agricole Immobilier, Icade et Novaxia lauréats pour le site de l'hôpital de Nanterre dans le cadre du concours Inventons la Métropole du Grand Paris 2.

Avec le projet « NANTERRE PARTAGÉE », Crédit Agricole Immobilier, Icade et Novaxia accompagnés par CDU, ont été retenus par la Métropole du Grand Paris pour aménager une partie du site de l'hôpital CASH (Centre d'Accueil et de Soins Hospitaliers) de Nanterre.

« Expansion », parc d'affaires de Rungis :

- ◆ Partenariat avec La Poste : Arkadea, Poste Immo et Icade lancent le 14 juin 2019 « EXPANSION », la construction de 182 logements répartis en 5 résidences sur le parc d'affaires Icade d'Orly Rungis. La livraison des logements est prévue début 2021 et 80% sont déjà pré-commercialisés.

Poursuite de l'optimisation du passif :

Icade a finalisé en février 2019 une offre de rachat portant sur 3 souches obligataires existantes à maturité 2021, 2022 et 2023 cotées sur Euronext Paris. L'offre s'est clôturée le 27 février 2019 et le montant total du rachat s'élève à 156,5 millions d'euros. Cette opération est relative pour la maturité de la dette qui s'améliore de 0,2 année pour le Groupe.

Icade a obtenu, fin mars 2019, la meilleure note du climate bonds Initiative pour son reporting Green Bond. Pour mémoire, Icade a procédé en 2017 à l'émission de sa première obligation verte d'un montant de 600 M€ à 10 ans avec un coupon de 1,5%.

Autres faits marquants :

- ◆ Digitalisation : à l'occasion du BIM World 2019, Icade a annoncé le lancement de sa charte BIM. A travers ce manifeste, Icade fait du BIM un enjeu stratégique de son activité de promoteur et de foncière. Cette démarche s'inscrit dans le cadre du plan stratégique 2019-2022 avec un objectif de généralisation du BIM sur l'ensemble des opérations d'ici 2022 ;
- ◆ RSE : Icade récompensée pour son engagement en faveur du climat aux côtés de la Ville de Paris. Icade a signé, le 28 mai 2019, la charte de Paris Action Climat, renouvelant l'engagement d'Icade en faveur du climat au niveau le plus élevé : niveau « Platine » ;
- ◆ Innovation : en juin 2019, Icade lance Urban Odyssey, son start-up studio dédié à la ville de demain, et recrute des entrepreneurs pour co-crée des start-up, en partenariat avec l'Incubateur HEC.

1.2. Résultats et *cash-flows*

CHIFFRES CLES AU 30 JUIN 2019

	30/06/2019	30/06/2018	Variation /publié (%)
Résultat net récurrent - Foncière (en M€)	164,9	155,9	+5,8%
Résultat net récurrent - Foncière par action	2,23	2,11	+5,8%
Cash-flow net courant - Foncières (en M€)	169,8	159,2	+6,6%
Cash-flow net courant - Foncières par action	2,29	2,15	+6,6%
Cash-flow net courant - Promotion (en M€)	13,8	16,2	-14,7%
Cash-flow net courant - Promotion par action	0,19	0,22	-14,7%
Autres (en M€)	(8,8)	(8,0)	+9,0%
Cash-flow net courant - Groupe (en M€)	174,9	167,4	+4,5%
Cash-flow net courant - Groupe par action	2,36	2,26	+4,5%
Résultat net - Part du groupe (en M€)	47,0	27,1	+73,3%

	30/06/2019	31/12/2018	Variation
ANR triple net par action	89,3€	89,8€	-0,5%
ANR simple net par action	92,3€	89,8€	+2,7%
Coût moyen de la dette tirée	1,53%	1,55%	-2 pbs
LTV	41,0%	40,0%	+100 pbs
ROE Promotion	16,0%	17,4%	-140 pbs

Nb : Retraité de la cession de Crystal Park à intervenir en juillet 2019, le ratio LTV du groupe ressortirait à 38,2%.

1.2.1. Compte de résultat consolidé IFRS simplifié

Le résultat net IFRS part du Groupe au 30 juin 2019 s'élève à 47,0 millions d'euros, en progression de 19,9 millions d'euros (+73,3%) par rapport au 30 juin 2018.

Le compte d'exploitation au 30 juin 2019 s'établit comme suit :

(en millions d'euros)	30/06/2019			30/06/2018 Retraité(*)			Variation (%)
	Courant	Non Courant	Total	Courant	Non Courant	Total	
CHIFFRE D'AFFAIRES	678,5	-	678,5	782,6	-	782,6	(13,3%)
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	288,6	(1,3)	287,3	267,5	(0,8)	266,7	7,7%
RESULTAT OPERATIONNEL	288,0	(151,4)	136,6	274,2	(155,6)	118,6	15,1%
RESULTAT FINANCIER	(56,6)	(9,6)	(66,2)	(52,5)	(14,2)	(66,6)	(0,6%)
RESULTAT NET	223,6	(156,7)	66,9	209,9	(169,6)	40,2	66,3%
RESULTAT NET: PART DU GROUPE	174,9	(127,9)	47,0	167,4	(140,3)	27,1	73,3%
RESULTAT NET: PART DU GROUPE (en € par action après dilution)	2,36	(1,73)	0,63	2,26	(1,90)	0,37	

(*) Retraité du reclassement de la Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprises (CVAE) en charge d'impôt

La présentation du compte d'exploitation entre éléments courants et non courants proposée ci-dessus permet de distinguer le montant des éléments courants de l'activité (cash-flow net courant – Groupe) au 30 juin 2019, des autres éléments non courants de l'activité.

1.2.2. Cash-Flow Net Courant – Groupe

Le Cash-Flow Net Courant – Groupe regroupe les activités de la Foncière Tertiaire, de la Santé et de la Promotion. Il est par ailleurs la référence pour la politique de dividende.

Le Cash-Flow Net Courant – Groupe, s'inscrit en hausse, à 174,9 millions d'euros (soit 2,36 euros/action) au 30 juin 2019, contre 167,4 millions d'euros au 30 juin 2018 (2,26 euros/action), soit une augmentation de 4,5%.

Cette progression résulte de la performance des activités de Foncières, avec un CFNC en hausse de 6,6%.

(en millions d'euros)	30/06/2019	30/06/2018	Variation 2019 vs. 2018
TOTAL GROUPE	174,9	167,4	4,5%
TOTAL GROUPE (en € par action)	2,36	2,26	4,5%

1.2.3. Information sectorielle

Au 30 juin 2019, l'activité sectorielle se présente sous quatre principales rubriques : Foncière Tertiaire, Foncière Santé, Promotion et « Autres ».

Pour mémoire, les activités de Holding Groupe sont intégrées au sein de la Foncière Tertiaire.

(en millions d'euros)	30/06/2019				30/06/2018				Variation 2019 vs. 2018	
	RNR Foncière	%	CFNC	%	RNR Foncière	%	CFNC	%	RNR Foncière	CFNC
Foncière Tertiaire	105,0	63,7%	110,0	62,9%	104,8	67,2%	108,2	64,6%	0,2%	1,6%
Foncière Santé	59,9	36,3%	59,9	34,2%	51,1	32,8%	51,1	30,5%	17,2%	17,2%
Total Foncière (a)	164,9	100,0%	169,8	97,1%	155,9	100,0%	159,2	95,1%	5,8%	6,6%
Promotion			13,8	7,9%			16,2	9,7%		(14,7%)
Autres (b)			(8,8)	(5,0%)			(8,0)	(4,8%)		9,0%
TOTAL GROUPE			174,9	100,0%			167,4	100,0%		4,5%
TOTAL GROUPE (en € par action)	2,23		2,36		2,11		2,26		5,8%	4,5%

(a) Le résultat net récurrent intègre les amortissements des biens d'exploitation qui sont exclus du cash-flow net courant.

(b) La ligne "Autres" regroupe les opérations inter-métiers et autres ainsi que les activités abandonnées.

1.3. Reporting EPRA au 30 juin 2019

Indicateurs de référence dans le secteur des foncières, Icade présente ci-dessous l'ensemble des indicateurs de performance de l'European Public Real Estate Association (EPRA) qui a été établi en conformité avec ses recommandations.

Sont ainsi présentés dans les pages suivantes :

- ◆ L'actif net réévalué EPRA ;
- ◆ Le résultat net récurrent – Foncières ;
- ◆ Le taux de rendement EPRA ;
- ◆ Le taux de vacance EPRA ;
- ◆ Le ratio de coûts EPRA Foncières.

1.3.1. Actif net réévalué EPRA au 30 Juin 2019

Indicateur de mesure de la valeur patrimoniale de la Société, l'ANR appréhende l'évolution de la valorisation d'Icade à travers l'évolution des capitaux propres d'une part et les évolutions de valeur des portefeuilles d'actifs, des passifs et des sociétés de Promotion d'autre part.

L'actif net réévalué triple net du Groupe Icade ressort ainsi au 30 juin 2019 à 6 609,4 millions d'euros (89,3 euros/action) en recul de 0,5% par rapport au 31 décembre 2018.

L'actif net réévalué simple net du Groupe Icade ressort, quant à lui, à 6 825,4 millions d'euros (92,3 euros/action) en augmentation de 2,7% par rapport au 31 décembre 2018. Il appréhende l'évolution de la valorisation d'Icade, hors effets des évolutions de juste valeur des instruments financiers.

(en millions d'euros)	30/06/2019	31/12/2018	30/06/2018
Capitaux propres consolidés en part du Groupe	2 841,6	3 185,2	3 076,0
Créance des actionnaires ^(a)	171,4		
Impact de la dilution des titres donnant accès au capital ^(b)		0,3	3,8
Plus-values latentes sur actifs immobiliers et sociétés de promotion	3 766,0	3 464,4	3 456,6
Fiscalité sur plus-values latentes	(10,6)	(12,5)	(18,1)
Réévaluation de la dette à taux fixe	(159,0)	18,9	(82,6)
ANR EPRA triple net en part du Groupe	6 609,4	6 656,3	6 435,7
en € par action	89,3	89,8	86,6
Progression annuelle	3,1%		
Retraitement de la fiscalité sur plus-values latentes	10,6	12,5	18,1
Retraitement de la réévaluation de la dette à taux fixe	159,0	(18,9)	82,6
Retraitement de la réévaluation des instruments de couverture de taux	46,4	8,2	0,9
ANR EPRA simple net en part du Groupe	6 825,4	6 658,2	6 537,2
en € par action	92,3	89,8	88,0
Progression annuelle	4,8%		
Nombre d'actions totalement dilué^(c)	73 978 962	74 109 000	74 291 564

(a) Solde du dividende 2019 au titre de l'exercice 2018 versé en juillet 2019.

(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) S'élève à 73 978 962 au 30 juin 2019 après annulation des actions auto détenues (-633 937actions) et impact positif des instruments dilutifs (+77 158 actions).

• PERFORMANCE DES ACTIVITES DU GROUPE •

L'ANR EPRA triple net diminue de -0,5% sur le 1^{er} semestre 2019. Il est pénalisé par :

- ◆ Impact négatif de la variation de valeur de la dette à taux fixe de -177,9 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2018 ;
- ◆ Versement de l'acompte sur dividende, intervenu en mars 2019 pour un montant de 171,4 millions d'euros (2,6 euros/action) ;

Retraité de la distribution du dividende, l'ANR EPRA triple net ressort au 1^{er} semestre 2019 en croissance de +2,0% par rapport à fin 2018.

1.3.2. Résultat net récurrent – Foncière

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

(en millions d'euros)	30/06/2019	30/06/2018 Retraité	Variation 2019 vs. 2018 retraité (%)
RESULTAT NET	66,9	40,2	
Résultat net - Autres activités (a)	8,3	9,4	
(a) RESULTAT NET - FONCIERE	58,6	30,8	
(i) Variation de valeurs des immeubles de placement et dotations aux amortissements	(139,8)	(150,1)	
(ii) Résultat de cessions d'immobilisations	4,0	5,6	
(iii) Résultat sur acquisitions	-	-	
(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 et restructuration des passifs financiers	(9,5)	(14,2)	
(vii) Frais d'acquisition sur titres	-	0,6	
(viii) Charge d'impôt en lien avec les ajustements de l'EPRA	(7,5)	(7,9)	
(ix) Ajustement des sociétés mises en équivalence	47,8	41,7	
(x) Intérêts minoritaires			
(b) TOTAL DES RETRAITEMENTS	(105,1)	(124,3)	
(a-b) EPRA EARNINGS	163,6	155,1	5,5%
(c) Autres éléments non récurrents	(1,3)	(0,8)	
(a-b-c) RESULTAT NET RECURRENT - FONCIERE	164,9	155,9	5,8%
Nombre d'actions moyen en circulation dilué retenu pour le calcul	74 025 738	74 023 920	
RESULTAT NET RECURRENT - FONCIERE EN € / ACTION	2,23 €	2,11 €	5,8%

(a) Les Autres activités correspondent à la promotion, aux opérations inter-métiers et autres ainsi qu'aux activités abandonnées.

Hausse sensible du résultat net récurrent – Foncière qui ressort à 164,9 millions d'euros au 30 Juin 2019 (+5,8%), portée par les bonnes performances opérationnelles de la Foncière Santé et de la Foncière Tertiaire.

1.3.3. Taux de rendement EPRA

Le tableau ci-dessous présente le passage entre le taux de rendement net Icade et les taux de rendement définis par l'EPRA. Le calcul intègre les trois typologies d'actifs d'Icade : les bureaux, les parcs d'affaires et les murs de santé. Il est réalisé après retraitement des minoritaires.

	30/06/2019	31/12/2018	30/06/2018
RENDEMENT NET ICADE (a)	5,7%	5,9%	6,0%
Effet des droits et frais estimés	(0,3)%	(0,3)%	(0,3)%
Retraitement des loyers potentiels sur vacants	(0,3)%	(0,3)%	(0,3)%
RENDEMENT INITIAL NET TOPPED-UP EPRA (b)	5,1%	5,2%	5,3%
Intégration des franchises de loyers	(0,5)%	(0,5)%	(0,4)%
RENDEMENT INITIAL NET EPRA (c)	4,6%	4,8%	4,9%

(a) 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.

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

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

Le taux de rendement initial net EPRA est en légère baisse par rapport au 31 décembre 2018. La compression du taux de rendement initial net EPRA en diminution par rapport au 31 décembre 2018 de 0,2 point provient principalement d'une évolution favorable des valeurs d'expertises à périmètre constant de 220,3 millions d'euros (+2,0%) sur l'ensemble du portefeuille.

1.3.4. 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.

• PERFORMANCE DES ACTIVITES DU GROUPE •

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 Foncière Santé après retraitement des minoritaires.

	30/06/2019	31/12/2018	30/06/2018
Actifs Bureaux et Parcs d'Affaires	8,3%	6,4%	7,8%
Autres Actifs	10,6%	9,3%	0,0%
POLE FONCIERE TERTIAIRE (HORS LOGEMENTS)	8,4%	6,5%	7,8%
POLE FONCIERE SANTE (EN QUOTE-PART DE DETENTION)	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL FONCIERE (HORS LOGEMENTS)	6,3%	4,9%	6,0%

Le taux de vacance EPRA s'affiche en augmentation depuis le 31 décembre 2018, compte tenu notamment de la livraison de nouveaux immeubles, issus du pipeline de développement, en cours de commercialisation.

1.3.5. 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.

(en millions d'euros)	30/06/2019	30/06/2018 Retraité
Inclus :		
Charges de structure et autres frais généraux	(50,0)	(56,6)
Charges locatives nettes de refacturations	(5,0)	(21,3)
Autres refacturations couvrant des frais généraux	17,9	20,2
Quote-part de frais généraux et de charges des sociétés en équivalence	(3,5)	(2,1)
Quote-part de frais généraux et de charges affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	3,6	4,4
Exclus :		
Coûts de location des terrains	(0,0)	(1,1)
(A) COÛTS EPRA (Y COMPRIS COÛTS DE VACANCE)	(37,1)	(54,2)
Moins - Charges de vacance	(7,7)	(11,8)
(B) COÛTS EPRA (HORS COÛTS DE VACANCE)	(29,4)	(42,3)
Revenus locatifs brut moins coûts de location des terrains	309,6	307,6
Plus : quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier des mises en équivalence	3,3	4,2
Quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	(59,7)	(53,0)
(C) REVENUS LOCATIFS	253,3	258,8
(A/C) RATIO DE COÛTS EPRA FONCIERE (Y COMPRIS COÛTS DE LA VACANCE)	14,6%	20,9%
(B/C) RATIO DE COÛTS EPRA FONCIERE (HORS COÛTS DE LA VACANCE)	11,6%	16,4%

Icade a poursuivi sur le 1^{er} semestre 2019 la baisse des charges liées à la vacance, pour atteindre -7,7 millions d'euros contre -11,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2018 (-34,9%). Cette évolution positive est notamment liée à la cession, fin 2018, d'actifs qui affichaient des taux de vacances importants (Parc de Paris Nord 2, Axe Seine).

Au 30 juin 2019, le ratio de coûts EPRA s'inscrit en diminution par rapport au 30 juin 2018 :

- ◆ +6,3 points en intégrant les coûts liés à la vacance ;
- ◆ +4,8 points hors coûts de la vacance.

Par ailleurs, des efforts soutenus sur la maîtrise des coûts de fonctionnement portent leurs effets positifs sur le 1^{er} semestre 2019.

1.4. Ressources financières

Dans un contexte de taux favorable et de liquidité abondante, la Société a réalisé une série d'opérations importantes sur le semestre :

- ◆ Levée de 300 millions d'euros pour Icade Santé sous forme de financements Corporate non sécurisés à 7 ans, assortie d'une marge moyenne de 108 bps ;
- ◆ Rachat de 156,5 millions d'euros de souches obligataires Icade de maturités courtes avec coupon à taux élevés : 47,5 millions d'euros sur la souche à échéance 2021, 88,2 millions d'euros sur la souche à échéance 2022 et 20,8 millions d'euros sur la souche à échéance 2023 ;
- ◆ Optimisation de la structure de couverture d'Icade Santé par la souscription de 299,2 millions d'euros de swaps moyen/long terme ;
- ◆ Augmentation de l'encours de NEU Commercial Papers à 899,9 millions d'euros.

L'ensemble de ces opérations a permis au Groupe de poursuivre la mise en œuvre d'une politique de financement adaptée et optimisée : baisse du coût moyen de la dette à 1,53%, maintien de la durée de vie moyenne de ses financements supérieure à 6 ans au travers d'un accès diversifié aux sources de financement.

Ainsi, Les fondamentaux du passif d'Icade se maintiennent à des niveaux robustes au premier semestre 2019.

1.4.1. Liquidités

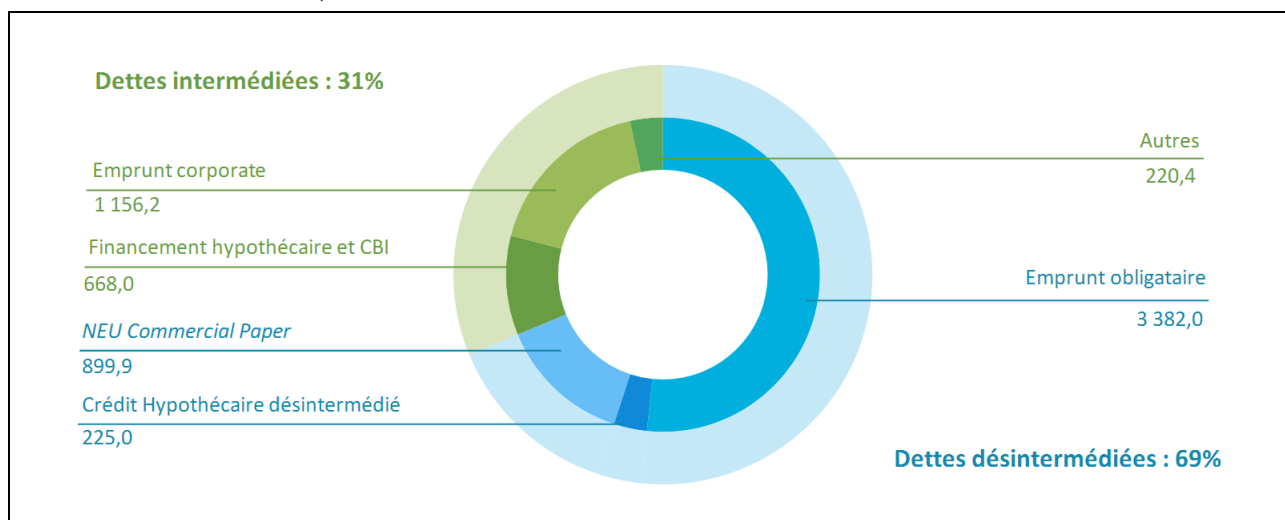
Les ressources financières d'Icade ont été optimisées au cours du premier semestre 2019 grâce à une hausse de l'encours de NEU Commercial Papers de 337,5 millions d'euros au 30 juin 2019. La qualité de la signature ICADE permet d'émettre à court terme à des conditions très favorables : au cours de ce semestre, toutes les émissions de NEU Commercial Papers étaient à taux négatifs, en moyenne entre -0,25% et -0,30%.

Par ailleurs, Icade dispose d'une capacité de tirage en lignes court et moyen termes de 1 755,9 millions d'euros, totalement libres d'utilisation. Cette capacité de tirage au 30 Juin 2019 permet de couvrir, le cas échéant, trois ans de remboursement en capital et intérêts de la dette.

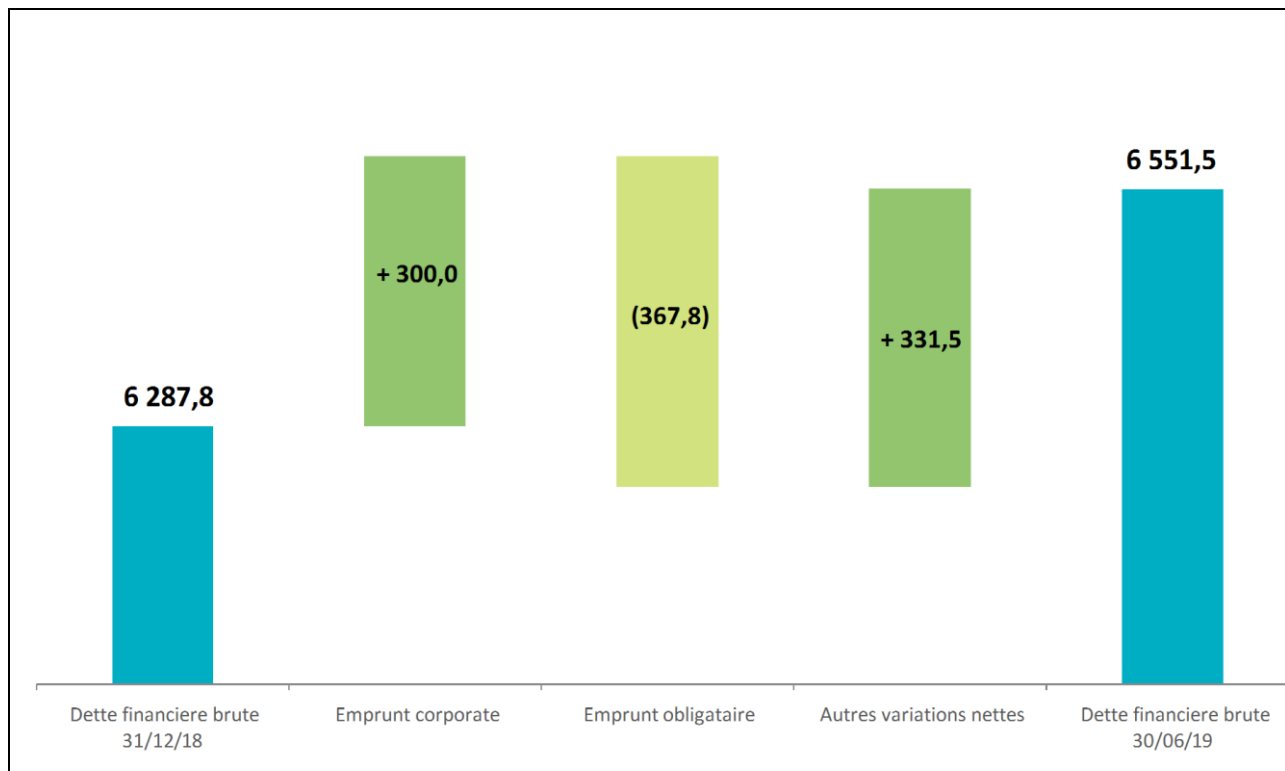
1.4.2. Structure de l'endettement au 30 Juin 2019

1.4.2.1. Dette par nature

La dette financière brute de 6 551,5 millions d'euros est constituée au 30 Juin 2019 de :



En date du 31 Décembre 2018, la dette brute s'élevait à 6 287,8 millions d'euros. L'évolution de 263,7 millions d'euros est décrite dans le graphique ci-dessous :



• PERFORMANCE DES ACTIVITES DU GROUPE •

Par ailleurs, du 31 Décembre 2018 au 30 Juin 2019, l'évolution de la dette brute s'explique principalement par la hausse de 337,5 millions d'euros de l'encours de NEU Commercial Papers et la levée de 300 millions d'euros de financement Corporate pour Icade Santé.

La dette financière nette s'élève à 5 925,5 millions d'euros au 30 Juin 2019, en augmentation de 332,7 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2018 en lien avec la hausse des besoins de financement des actifs de la Foncière Tertiaire et de la Foncière Santé.

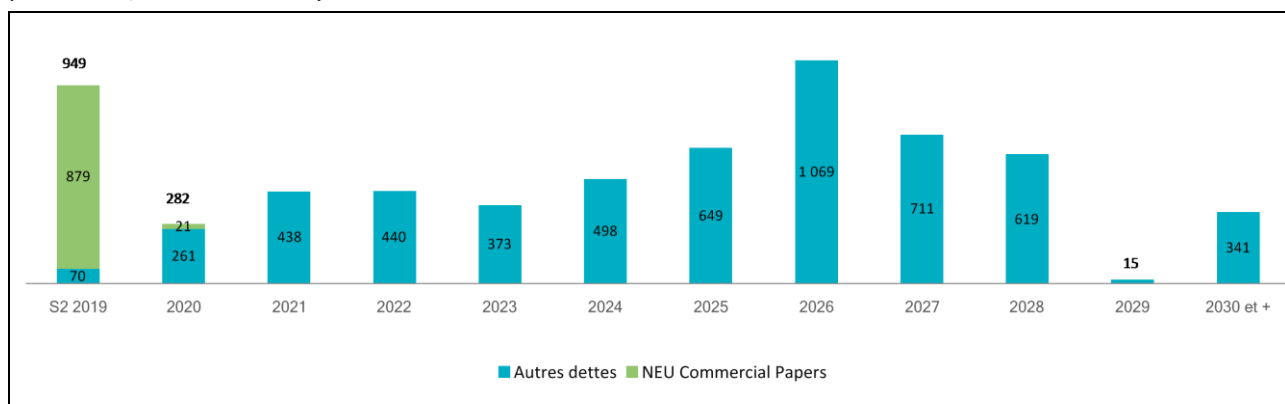
Par ailleurs, l'arrivée à échéance de la 1^{ère} obligation émise en 2013 pour 211,3 millions d'euros à 2,25%, couplée à l'opération de rachat sec réalisée dans de bonnes conditions en début d'année 2019 (taux au plus haut) se traduit par une baisse de la dette désintermédiée au 30 juin 2019 (69% de l'encours total au 30 juin 2019 contre 72% au 31 décembre 2018).

1.4.2.2. Dette par maturité

L'échéancier de l'endettement tiré (hors découverts) d'Icade au 30 Juin 2019 présente un équilibre des tombées, n'affichant aucune échéance trop importante sur les années futures, comme l'illustre le graphique ci-dessous :

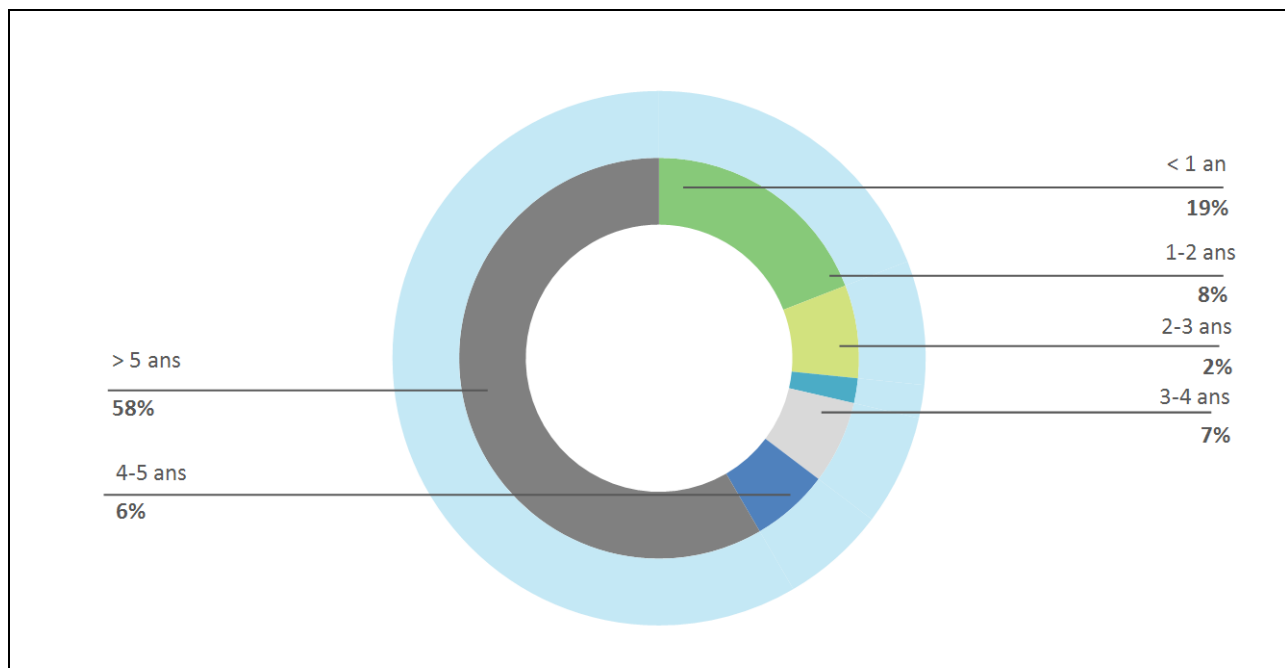
ÉCHÉANCIER DE LA DETTE TIRÉE

(30 Juin 2019, en millions d'euros)



RÉPARTITION DE LA DETTE PAR ÉCHÉANCE

(30 Juin 2019)



La durée de vie moyenne de la dette s'établit à 6,3 ans au 30 Juin 2019 (hors NEU Commercial Papers). Au 31 Décembre 2018, elle s'élevait à 6,4 ans.

1.4.2.3. Dette par métier

Après affectation des refinancements intra-Groupe, près de 97% des dettes du Groupe concernent les pôles Foncière Tertiaire et Santé.

1.4.2.4. Coût moyen de la dette tirée

Le coût de financement moyen pour le premier semestre 2019, s'élève à 1,40% avant couverture et 1,53% après couverture, contre respectivement 1,42% et 1,55% sur l'exercice 2018.

Le coût de financement moyen diminue entre 2018 et le premier semestre 2019, grâce à une gestion proactive des financements et des couvertures de taux initiée en 2016 et poursuivie depuis.

1.4.2.5. Gestion de l'exposition au risque de taux

La dette à taux variable représente près de 26% de la dette totale au 30 Juin 2019 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

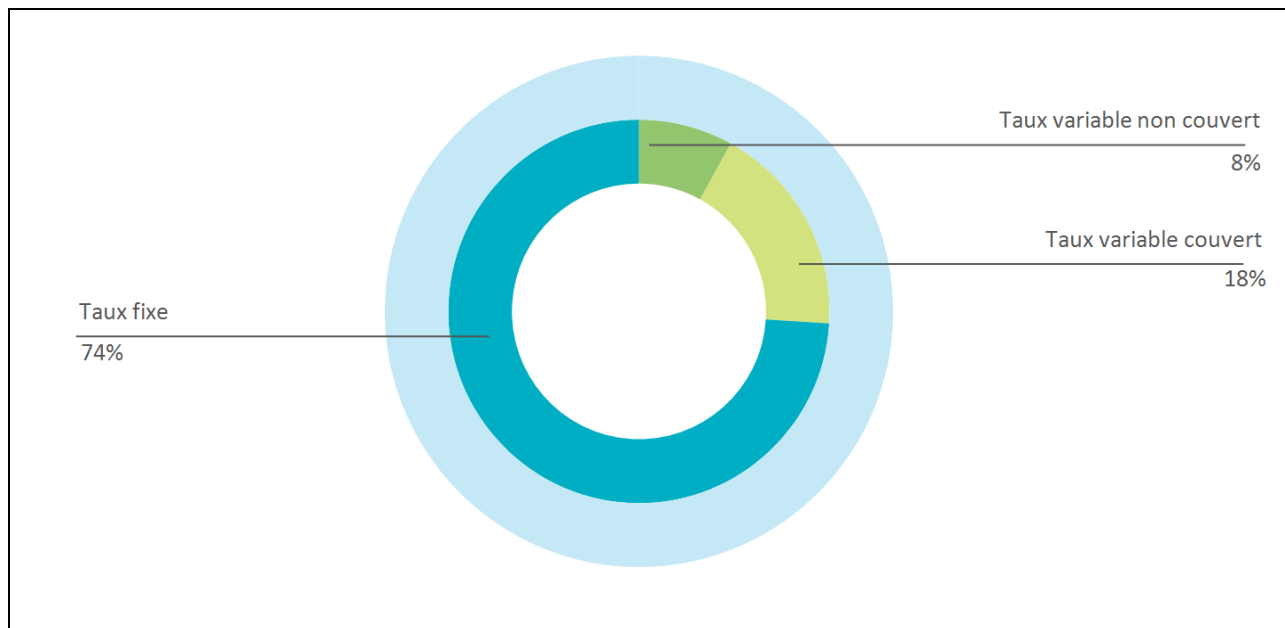
Icade a poursuivi au cours du premier semestre 2019 une politique de gestion prudente de sa dette en maintenant une exposition limitée au risque de taux tout en profitant des taux bas, par la mise en place de contrats de couverture appropriés (swaps vanille).

Dans ce cadre, des swaps avec une maturité moyenne de 6,6 années ont été contractés pour un notional de 299,2 millions d'euros, permettant de figer à moyen terme des taux à des niveaux historiquement bas.

Au 30 Juin 2019, la dette est couverte à 92% contre le risque de taux d'intérêt. Dès le 1^{er} juillet 2019, le taux de couverture passe à 97% avec la mise en place de 300 millions d'euros de swap taux fixe départ 1^{er} juillet 2019.

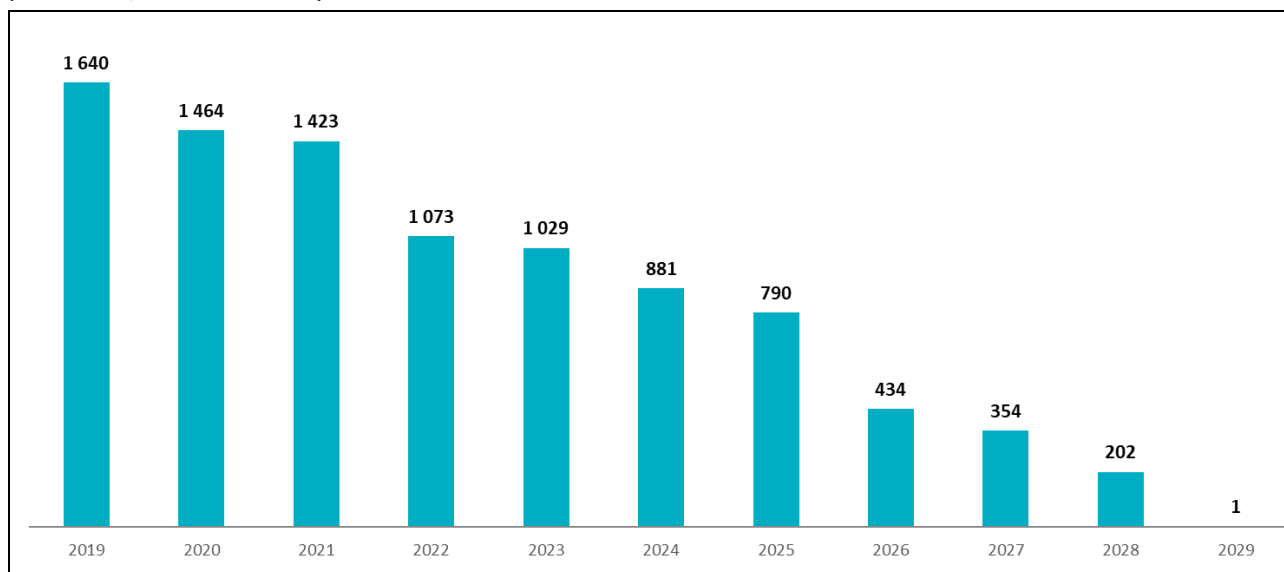
RÉPARTITION DE LA DETTE PAR TYPE DE TAUX (HORS DETTES RATTACHÉES À DES PARTICIPATIONS ET DÉCOUVERTS BANCAIRES)

(30 Juin 2019)



ENCOURS DES COUVERTURES

(30 Juin 2019, en millions d'euros)



La majeure partie de la dette du groupe 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 encours notionnels de couverture sont résumés dans le graphique ci-dessus.

La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 4,8 ans, celle des couvertures associées est de 4,7 ans.

1.4.3. Notation financière

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

Suite à sa revue annuelle, Standard & Poor's a confirmé en septembre 2018 la notation à long terme d'Icade à « BBB+ » avec une perspective stable, ainsi que sa notation à court terme A2.

1.4.4. Structure financière

1.4.4.1. Ratios de structure financière

1.4.4.1.1. LTV (Loan-To-Value)

Le ratio de LTV, rapport entre les dettes financières nettes et le patrimoine immobilier réévalué hors droits, part totale, augmenté des valeurs des sociétés de promotion, s'établit à 41,0% au 30 Juin 2019 (contre 40,0% au 31 Décembre 2018).

Retraité de la cession de l'actif Crystal Park à intervenir fin juillet 2019, le ratio LTV s'élèverait à 38,2%.

Si la valeur de patrimoine 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 38,4% au 30 Juin 2019.

Au 30 juin 2019, le ratio LTV calculé dans le cadre des covenants bancaires s'établit à 42,8%, à comparer à 52,0% prévu dans la documentation bancaire.

1.4.4.1.2. ICR (Interest Coverage Ratio)

Le ratio de couverture des intérêts par l'excédent brut opérationnel majoré de la part dans le résultat des sociétés mises en équivalence ressort à 5,89x sur le premier semestre 2019. Le ratio reste à un niveau élevé, sensiblement supérieur à la limite des covenants (2x).

	30/06/2019	31/12/2018
Ratio de dette financière nette/patrimoine réévalué (LTV) ^(a)	41,0%	40,0%
Ratio de couverture des intérêts (ICR) ^(b)	5,89x	6,00x

(a) Intègre la valeur au bilan des sociétés de promotion.

(b) Intérêts par l'excédent brut opérationnel majoré de la part dans le résultat des sociétés mises en équivalence

2. Métier Foncières

2.1. Compte de résultat simplifié et valorisation des actifs immobiliers des Foncières (indicateurs EPRA)

Le pôle Foncière regroupe les activités suivantes :

- ♦ Foncière Tertiaire : la valeur du portefeuille total s'élève à 9,1 milliards d'euros en quote-part de détention Icade (9,3 milliards d'euros à 100%) et se compose d'actifs de bureaux pour 7,0 milliards d'euros de valorisation, de Parcs d'affaires (eux-mêmes essentiellement composés d'actifs de bureaux) valorisés à hauteur de 1,8 milliards d'euros. A noter également un portefeuille d'hôtels résultant de l'acquisition d'ANF Immobilier et un portefeuille d'actifs résiduels d'entrepôts, de commerces et de logements (383 millions d'euros de valeur au 30 juin 2019 soit 4,2% du patrimoine du pôle Foncière Tertiaire).
- ♦ Foncière Santé : le pôle Foncière Santé, dont l'activité est réalisée principalement au travers d'Icade Santé détenue à hauteur de 56,84% et de Icade Healthcare Europe détenue à 59,39%, qui représente une valorisation de 2,6 milliards d'euros (4,5 milliards d'euros à 100%) se compose essentiellement de murs de cliniques type Médecine Chirurgie Obstétrique (MCO), de cliniques de soins de suite et de réadaptation (SSR) et d'EHPAD (Établissement d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes).

2.1.1. Compte de résultat EPRA simplifié pôle Foncières

Le tableau ci-dessous présente de manière synthétique le compte de résultat établi selon les normes IFRS du métier des Foncières Tertiaire et Santé.

L'indicateur résultat net récurrent – Foncière (colonne récurrent Foncière du tableau ci-dessous) est l'indicateur principal pertinent pour analyser les résultats de ces deux pôles d'activité.

(en millions d'euros)	30/06/2019			30/06/2018 Retraité		
	Récurrent Foncière	Non récurrent (a)	Total Foncière	Récurrent Foncière	Non récurrent (a)	Total Foncière
REVENUS LOCATIFS	316,1	-	316,1	315,3	-	315,3
LOYERS NETS	306,4	-	306,4	288,8	-	288,8
TAUX DE MARGE (LOYERS NETS/REVENUS LOCATIFS)	97,0%	0,0%	97,0%	91,6%	0,0%	91,6%
Coûts de fonctionnement nets	(32,8)	(1,3)	(34,1)	(37,3)	(0,8)	(38,1)
Résultat des autres activités	-	-	-	(0,1)	-	(0,1)
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	273,6	(1,3)	272,4	251,4	(0,8)	250,7
Amortissements et pertes de valeur	(4,9)	(139,8)	(144,7)	(3,4)	(150,1)	(153,5)
Résultat sur cessions	-	4,0	4,0	-	5,6	5,6
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	(0,3)	(7,5)	(7,8)	1,9	(7,9)	(6,0)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	268,4	(144,5)	123,9	250,0	(153,2)	96,7
Coût de l'endettement net	(44,7)	-	(44,7)	(46,9)	-	(46,9)
Autres produits et charges financiers	(8,2)	(9,5)	(17,8)	(3,1)	(14,2)	(17,2)
RÉSULTAT FINANCIER	(52,9)	(9,5)	(62,5)	(50,0)	(14,2)	(64,1)
Charge d'impôt	(2,9)	-	(2,9)	(2,4)	0,6	(1,8)
RÉSULTAT NET	212,6	(154,1)	58,6	197,6	(166,8)	30,8
Résultat net - Part des participations ne donnant pas le contrôle	47,8	(28,8)	19,0	41,7	(29,3)	12,4
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE	164,9	(125,3)	39,6	155,9	(137,4)	18,4

(a) 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 d'autres éléments non récurrents.

Les revenus locatifs s'élèvent à 316,1 millions d'euros au 30 juin 2019 contre 315,3 millions d'euros au 30 juin 2018. Cette évolution résulte de la combinaison des éléments suivants :

- Une baisse de -13,5 millions d'euros des revenus locatifs de la Foncière Tertiaire due pour l'essentiel aux cessions d'actifs réalisées fin 2018 (Parc de Colombes, parc de Paris Nord 2) ;
- Une augmentation de +14,2 millions d'euros des revenus locatifs de la Foncière Santé en lien avec les acquisitions (EHPAD) et livraisons d'actifs (Courlancy, Croix du Sud) intervenues en 2018.

A périmètre constant, les loyers s'affichent en hausse de +3,0%, dont 3,1% sur la Foncière Tertiaire et 2,8% sur la Foncière Santé.

Les loyers nets s'élèvent à 306,4 millions d'euros au 30 juin 2019, soit un taux de marge de 97,0%, en forte progression par rapport au 1^{er} semestre 2018 (91,6%) portée par une diminution importante des coûts liés à la vacance (cf. ratio de coûts EPRA) et des indemnités non récurrentes reçues par Icade Santé.

Les coûts de fonctionnement nets du pôle Foncière représentent 32,8 millions d'euros au 1^{er} semestre 2019 ;

La part récurrente du **résultat financier** du pôle Foncière s'élève à (52,9) millions d'euros au 30 juin 2019 contre (50,0) millions d'euros au 30 juin 2018.

Ainsi, après prise en compte des éléments ci-dessus, le **résultat net récurrent – Foncière** atteint 164,9 millions d'euros au 30 juin 2019, contre 155,9 millions d'euros au 30 juin 2018, **en hausse de 5,8% sur un an**.

Les autres éléments ayant constitué le résultat net – part du Groupe du pôle Foncières représentent une charge nette de (125,3) millions d'euros et sont constitués essentiellement :

- Des amortissements et pertes de valeurs des immeubles de placement à hauteur de (139,8) millions d'euros au 30 juin 2019 contre (150,1) millions d'euros au 30 juin 2018. Cette évolution s'explique par les effets de variations de périmètre sur les Foncières, et des amortissements accélérés avant restructurations sur des actifs de la Foncière Tertiaire ;
- Du résultat de cessions à hauteur de 4,0 millions d'euros contre 5,6 millions d'euros au 30 juin 2018.

Compte tenu des éléments ci-dessus, le **résultat net - part du groupe** du pôle Foncière atteint +39,6 millions d'euros au 30 juin 2019 à comparer à 18,4 millions d'euros au 30 juin 2018.

2.1.2. Valorisation des actifs immobiliers des Foncières

Les méthodes de valorisation utilisées par les experts sont développées dans l'annexe aux états financiers consolidés, partie 1.1. « Expertises du patrimoine immobilier : méthodologies et hypothèses » de la note 4 « Patrimoine et juste valeur ».

VALORISATION DES ACTIFS IMMOBILIERS DES FONCIERES

La classification des actifs se présente de la manière suivante :

- ◆ Les bureaux et Parcs d'affaires de la Foncière Tertiaire ;
- ◆ Les autres actifs de la Foncière Tertiaire, constitués des logements, des hôtels, des entrepôts, des immeubles et ouvrages publics détenus dans le cadre de partenariats publics-privés, du retail park de Fresnes et du centre commercial Le Millénaire ;
- ◆ Les actifs Foncière Santé, constitués d'EPHAD, de MCO et de SSR.

Par ailleurs, les actifs du portefeuille Santé sont valorisés à hauteur de la quote-part d'Icade dans Icade Santé (56,84%) et Icade Healthcare Europe (59,39%).

La valeur en part du groupe du patrimoine d'Icade au 30 juin 2019 s'élève à 11 712,1 millions d'euros contre 11 291,0 millions d'euros au 31 décembre 2018. Si ces actifs étaient retenus pour 100% de leur valeur, le patrimoine d'Icade ressortirait à 13 843,7 millions d'euros hors droits contre 13 397,1 millions d'euros à fin 2018.

• PERFORMANCE DES ACTIVITES DU GROUPE •

Valeur du patrimoine hors droits en part du Groupe	30/06/2019 (en M€)	31/12/2018* (en M€)	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. Constant ^(a) (en M€)	Variation pér. Constant ^(a) (en %)	Surfaces totales en QP (en m ²)	Prix ^(b) (en €/m ²)	Taux de rendement net hors droits ^(c) (en %)	Taux de vacance EPRA ^(d) (en %)
BUREAUX										
Paris	1 652,6	1 601,3	+51,3	+3,2%	+30,5	+1,9%	194 506	8 496	4,5%	1,7%
La Défense/Péri Défense	2 055,1	2 016,2	+38,9	+1,9%	+15,9	+0,8%	287 097	7 158	5,5%	6,2%
Autre Croissant Ouest	758,9	639,5	+119,4	+18,7%	+115,4	+18,0%	48 488	15 652	4,1%	3,2%
Première Couronne	1 098,8	1 092,2	+6,6	+0,6%	+5,7	+0,5%	167 831	6 547	5,1%	4,1%
Deuxième Couronne	0,0	2,9	(2,9)	(100,0%)						
Total IDF	5 565,4	5 352,1	+213,3	+4,0%	+167,4	+3,1%	697 922	7 974	4,9%	4,2%
Province	461,0	454,2	+6,8	+1,5%	+4,0	+0,9%	143 038	3 223	6,1%	9,7%
TOTAL BUREAUX EN EXPLOITATION ^(f)	6 026,4	5 806,3	+220,1	+3,8%	+171,4	+3,0%	840 960	7 166	5,0%	4,7%
Charges foncières et surfaces en attente de restructuration (non louées) ^(e)	21,3	24,5	(3,2)	(13,0%)	-	-				
Projets en développement	865,8	726,9	+138,8	+19,1%	+39,3	+5,4%				
Acquisition en VEFA	79,0	50,1	+28,9	+57,8%	+8,0	+15,9%				
TOTAL BUREAUX	6 992,4	6 607,8	+384,7	+5,8%	+218,7	+3,3%	840 960	7 166	5,0%	4,7%
PARCS D'AFFAIRES										
Première Couronne	865,4	856,2	+9,2	+1,1%	(1,4)	(0,2%)	325 923	2 655	7,3%	19,4%
Deuxième Couronne	747,0	735,1	+11,8	+1,6%	+7,5	+1,0%	375 593	1 989	8,4%	14,0%
Total IDF	1 612,3	1 591,3	+21,0	+1,3%	+6,1	+0,4%	701 516	2 298	7,8%	16,8%
Charges foncières et surfaces en attente de restructuration (non louées) ^(e)	128,8	133,3	(4,5)	(3,4%)	(3,7)	(2,8%)				
Projets en développement	24,3	17,9	+6,4	+35,9%	(0,8)	(4,5%)				
TOTAL PARCS D'AFFAIRES	1 765,5	1 742,5	+23,0	+1,3%	+1,6	+0,1%	701 516	2 298	7,8%	16,8%
TOTAL BUREAUX ET PARCS D'AFFAIRES	8 757,9	8 350,2	+407,7	+4,9%	+220,3	+2,6%	1 542 476	4 952	5,6%	8,3%
Autres actifs de la Foncière Tertiaire ^(g)	382,9	394,9	(11,9)	(3,0%)	(8,0)	(2,1%)	118 692	1 805	8,3%	10,6%
TOTAL ACTIFS FONCIERE TERTIAIRE	9 140,9	8 745,1	+395,7	+4,5%	+212,3	+2,4%	1 661 168	4 727	5,7%	8,4%
FONCIERE SANTÉ										
Île-de-France	386,5	390,1	(3,6)	(0,9%)	+1,5	+0,4%	100 594	3 842	5,6%	0%
Province	2 164,6	2 147,7	+16,9	+0,8%	+6,0	+0,3%	796 688	2 717	5,7%	0%
International	6,9		+6,9				3 974	1 748	6,5%	0%
TOTAL	2 558,0	2 537,8	+20,2	+0,8%	+7,5	+0,3%	901 256	2 838	5,8%	0%
Projets en développement	13,3	8,1	+5,2	+63,6%	+0,5	+6,2%				
TOTAL FONCIERE SANTE	2 571,3	2 545,9	+25,4	+1,0%	+8,0	+0,3%	901 256	2 853	5,8%	0%
TOTAL GÉNÉRAL	11 712,1	11 291,0	+421,1	+3,7%	+220,3	+2,0%	2 562 424	4 068	5,7%	6,3%
Dont actifs consolidés par mise en équivalence	128,8	131,2	(2,4)	(1,9%)	(3,4)	(2,6%)				

*Retraité des changements de catégories d'actifs entre deux périodes, comme le passage de la catégorie "projets en développement" à la catégorie "exploitation" lors de la livraison d'un immeuble.

(a) Variation nette des cessions de la période et des investissements, et variation des actifs assimilés à des créances financières (PPP).

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

(c) 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.

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

(e) Immeubles vacants à 100% dont les surfaces sont destinées à être vendues, restructurées ou démolies, et dont le projet sera initié ultérieurement.

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

(g) Comprend le logement, les commerces, les hôtels (hors Parcs d'affaires) les entrepôts et les PPP. 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 PPP

Note: statut des actifs au 30 juin 2019

2.2. Pôle Foncière Tertiaire

2.2.1. Contexte de marché et patrimoine au 30 Juin 2019

CONTEXTE DE MARCHÉ

Marché locatif des bureaux en Île-de-France (source : JLL / ImmoStat)

La demande placée au premier semestre 2019 acte le ralentissement de l'économie française avec 1,1 million de m², soit une baisse de 19% en un an. Ce niveau d'activité reste néanmoins en ligne avec la moyenne décennale alors même que la vacance n'a jamais été aussi basse sur cet horizon (5,3% à mi-2019).

Si le marché des surfaces intermédiaires fait preuve de résistance, les grands mouvements cèdent du terrain après deux années record avec 34 transactions > 5 000 m² ce semestre contre 43 il y a un an. Le rebond des indicateurs de conjoncture et le maintien de la création d'emploi à plus de 0,7% / an d'ici 2020 (prévision Oxford Economics) permettent néanmoins d'envisager un maintien de la demande placée annuelle à au moins 2,3 millions de m² sur les années à venir.

L'activité locative est en recul sur l'ensemble des marchés à l'exception notable de la 1ère couronne (+23% avec 223 000 m²) qui concentre les plus importants mouvements du semestre (Société du Grand Paris dans « Moods » à St-Denis, Société Générale dans « Sakura » à Fontenay-sous-bois et Edvance dans « Flow » à Montrouge). **Après avoir très nettement soutenu le marché locatif du Croissant Ouest en 2017 et 2018, le report des grandes entreprises prend de l'ampleur sur de nouveaux secteurs.**

Le marché parisien reste soutenu (480 000 m²) mais il recule de 12% du fait d'une pénurie d'offre qui se fait surtout sentir sur le segment des grandes surfaces, malgré l'activité des opérateurs de coworking. A contrario, le marché de la Défense reste encore peu actif (45 000 m² ce semestre) car l'offre essentiellement future privilégie d'abord les recherches de très grande envergure. En deuxième couronne, le marché locatif retrouve un volume plus habituel (111 000 m²) avec une seule transaction > 5 000 m² qui contraste avec le record de 8 mouvements au premier semestre 2018.

La résilience du marché locatif permet à l'offre immédiate de poursuivre sa baisse (-199 000 m² en un an) en Ile-de-France. Le nombre de m² disponibles se limite mi-2019 à 2,85 millions de m², soit un taux vacance de 5,3%. Les baisses les plus significatives sont observées en Première couronne (-8%) et dans le Croissant Ouest (-14%) tandis que le marché parisien ne contribue plus que modestement à la dynamique étant donné sa vacance déjà très basse (1,6% dans le QCA et 2,7% dans le reste de la capitale).

L'offre neuve reste limitée à 15% du stock vacant car les chantiers sont très largement absorbés avant leur livraison. La construction reste très soutenue avec 2,2 millions de m² en chantier à mi-2019 en Ile-de-France, dont 40% sont déjà pré-commercialisés. Le basculement de l'offre future vers la périphérie déjà sensible l'an dernier s'accroît. Stimulées par les travaux du Grand Paris et la tenue des Jeux Olympiques en 2024, les disponibilités en chantier se concentrent désormais surtout en Première Couronne (30%), à la Défense (23%) et en Péri-Défense (14%) alors que le marché parisien est pris d'assaut et peine à renouveler son offre.

Ce déséquilibre dans Paris soutient une progression générale des valeurs locatives avec un loyer *prime* désormais à 825€/m² dans le quartier central (780€/m² il y a un an) et des niveaux inédits de loyer moyen dans le neuf et la seconde main, notamment dans Paris 3/4/10/11.

A l'extérieur de la capitale, les loyers *prime* progressent de manière plus circonscrite comme l'illustre au cours du semestre la Péri-Défense avec une nouvelle référence à 450€/m² dans l'immeuble « SENSE » à Puteaux (contre 440€/m² précédemment). **Les loyers moyens (calculés par ImmoStat) se montrent néanmoins dynamiques avec un record à 339€/m² en Première Couronne et une remontée dans le Croissant Ouest à 391€/m².** Le report des entreprises visant surtout des locaux neufs sur ces marchés, les loyers de seconde main et ceux en deuxième couronne évoluent peu.

Si la pénurie de m² dans Paris a ramené le niveau moyen des mesures d'accompagnement à environ 12% pour les surfaces entre 1 000 et 5 000 m², elles se maintiennent ailleurs à plus de 20% du fait d'une offre de m² plus fournie.

Marché locatif des bureaux en région (source : BNP Paribas Real Estate)

Moins exposées au ralentissement conjoncturel, **les principales métropoles régionales (Lyon, Lille, Toulouse, Aix/Marseille, Bordeaux et Nantes) continuent à battre des records d'activité** avec 1,2 million de m² placés en 2018 et un premier trimestre 2019 dynamique (+4% par rapport au T1 2018) qui prolonge la tendance.

L'activité locative à Lyon se distingue nettement des autres métropoles. Après avoir passé le cap de 300 000 m² placés en 2018, le T1 2019 s'avère particulièrement soutenu (+39% d'une année sur l'autre) grâce aux petites et moyennes surfaces ainsi que plusieurs transactions d'envergure dans le secteur Gerland (CIRC, La Poste ou encore Nexans).

Fin mars 2019, l'offre à un an s'élève au total à 1,5 million de m² dont 32% de m² neufs. En 12 mois, l'offre de seconde main a reculé de 5% grâce à la bonne tenue du marché lyonnais tandis que de nouveaux projets à Lille (+40k m²) et Aix/Marseille (+18k m²) sont venus étoffer l'offre neuve de 7%.

Les taux de vacance sont globalement faibles en région. L'offre profonde et qualitative à Lyon favorise la fluidité du marché locatif avec un taux de vacance de 5% au T1 2019. Le dynamisme des autres marchés est *a contrario* freiné par une vacance à moins de 4% (Bordeaux, Nantes) ou insuffisamment dotée en bureaux neufs (moins de 18% de l'offre à Aix/Marseille et Toulouse).

Cette rareté des m² neufs, alors même que les métropoles ne cessent de concentrer de plus en plus de fonctions tertiaires, **soutient une hausse progressive et continue des valeurs locatives** dans les centres-villes.

En 2019, le quartier de la Part-Dieu à Lyon devrait ainsi rattraper le loyer *prime* de 320€/m² déjà pratiqué à Marseille sur la tour « La Marseillaise » tandis que les plus hauts loyers pratiqués à Lille et Bordeaux se consolident au-dessus de 230 €/m²

Les investisseurs (essentiellement domestiques) ont confirmé en 2018 leur intérêt pour les bureaux en région avec un investissement record de 3,5 milliards d'euros (85% de plus que la moyenne des cinq années précédentes). Au cours du premier semestre, leur activité s'inscrit sur la même lancée avec un volume d'acquisition de plus d'un milliard d'euros.

Marché de l'investissement en immobilier d'entreprise en France (source : BNP Paribas Real Estate / JLL)

Avec 13,8 milliards d'euros investis au premier semestre 2019, le marché français de l'immobilier d'entreprise (actifs de diversification compris) s'inscrit dans la continuité du très bon démarrage observé en 2018.

L'activité a nettement pris de l'ampleur au deuxième trimestre, avec des transactions de grande envergure, telle que le portefeuille Terreïs dans Paris QCA (1,8 milliard d'euros), le Lumière à Paris 12 (1,2 milliard d'euros) et la tour CBX à la Défense (450 millions d'euros). Dans un contexte de liquidités abondantes, les opérations de plus de 100 M€ restent prépondérantes en captant 60% des volumes concentrés sur 31 opérations.

Rassurés par la bonne tenue de l'économie française et des marchés locatifs, les investisseurs continuent à plébisciter les bureaux en France (71% du volume total). Paris reste le marché le plus actif grâce à deux transactions de plus d'un milliard qui porte le volume d'acquisition à 5,3 milliards d'euros au S1 2019 (+20%). L'investissement est aussi dynamique en première couronne avec 1,2 milliard d'euros investis (+32%) grâce aux projets du Grand Paris tandis que le rendement des bureaux en régions attire près d'un milliard d'euros (+3%). Le marché de la Défense (865 millions d'euros au S1 2019) devrait quant à lui se maintenir à des niveaux d'activité exceptionnels (3,4 milliards en 2017 et 2,4 milliards en 2018) grâce sa visibilité internationale et ses produits *core* d'envergure.

Le premier semestre 2019 confirme une très forte présence d'investisseurs étrangers (36% du volume total, soit autant qu'en 2018) avec une percée remarquable des investisseurs coréens (16% du volume total) qui signent les quatre plus importantes transactions unitaires annoncées au cours du semestre (Le Lumière, la tour CBX et d'ici le T3, Majunga et Crystal Park). Le marché est également animé par les SCPI et OPCI (16%) dont la collecte reste dynamique (collecte nette au T1 2019 des deux types de fonds en hausse de 79% au T1 2019 à 2,6 milliards d'euros).

Dans un environnement de taux bas prolongé par les banques centrales et de risques géopolitiques persistants, le taux souverain de la France a rapidement baissé jusqu'à devenir nul fin juin 2019. La prime de risque de l'immobilier est donc plus attractive que jamais avec un taux de rendement *prime* stable à 3% depuis deux ans pour les bureaux dans Paris QCA et allant jusqu'à 4% à la Défense et 4,75% en régions.

Ce stimulus conjugué à l'attractivité du marché français devrait permettre à l'investissement en 2019 de rester aussi soutenu que les 5 années précédentes, avec au moins 30 milliards d'euros investis.

REPARTITION GEOGRAPHIQUE DU PATRIMOINE PAR TYPE D'ACTIF

Au 30 Juin 2019

En valeur (en part de Groupe)

(en millions d'euros)			Sous Total		TOTAL	%
	Bureaux	Parcs d'Affaires	Bureaux et Parc d'affaires	Autres Actifs Foncière Tertiaire		
ÎLE-DE-FRANCE	6 393	1 765	8 158	265	8 423	92,1%
% en valeur	91,4%	100,0%	93,2%	69,2%		
dont Paris	1 772	-	1 772	0,5	1 772	
dont La Défense / Péri-Défense	2 485	-	2 485	-	2 485	
dont Croissant Ouest	907	-	907	-	907	
dont Première Couronne	1 229	936	2 165	93	2 258	
dont Deuxième Couronne	-	830	830	171	1 001	
PROVINCE	600	-	600	118	718	7,9%
% en valeur	8,6%	0,0%	6,8%	30,8%		
TOTAL GÉNÉRAL	6 992	1 765	8 758	383	9 141	
% DU PATRIMOINE EN VALEUR	76,5%	19,3%	95,8%	4,2%		100%

DESCRIPTION DU PATRIMOINE

Les tableaux ci-dessous montrent sur le périmètre des bureaux et des parcs d'affaires l'évolution des surfaces locatives entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019. Les surfaces locatives correspondent aux lots des actifs louables (hors parkings). Elles sont exprimées à 100%.

• PERFORMANCE DES ACTIVITES DU GROUPE •

◆ Bureaux

Au 30 juin 2019, Icade est propriétaire d'immeubles de bureaux représentant une surface locative totale de 872 087 m². Ces actifs sont, pour 79% de leur surface, situés en Île-de-France (principalement dans le secteur de La Défense/Péri Défense, à Paris et en Première Couronne).

Le solde étant situé dans le cœur de ville des principales métropoles régionales Lyon, Marseille, Toulouse et Bordeaux.

Classes d'actif Données à 100%	31/12/2018	Mouvements S1 2019			30/06/2019
	Surfaces locatives (en m ²)	Acquisitions/ livraisons d'actifs (en m ²)	Cessions d'actifs (en m ²)	Développements/ restructurations (en m ²)	Surfaces locatives (en m ²)
ÎLE-DE-FRANCE	698 102	38 573	(6 341)	(44 467)	685 867
% en valeur	80,5%	69,6%	100,0%	99,6%	78,6%
dont Paris	179 502	20 033		(8 242)	191 293
dont La Défense / Péri-Défense	277 670	18 540		(17 955)	278 255
dont Croissant Ouest	66 759	-		(18 271)	48 488
dont Première Couronne	167 831	-			167 831
dont Deuxième Couronne	6 341	-	(6 341)		-
PROVINCE	169 515	16 882	-	(177)	186 220
%	19,5%	30,4%	0,0%	0,4%	21,4%
TOTAL BUREAUX	867 617	55 455	(6 341)	(44 645)	872 087

Au cours du 1er semestre, Icade a livré 4 immeubles de bureaux figurant précédemment au pipeline de développement et représentant 55 455 m². Les surfaces mises en développement ou restructuration représentent 44 645 m², dont notamment les immeubles Fresk à Issy-les-Moulineaux et Fontanot, à Nanterre.

◆ Parcs d'affaires

Icade détient des parcs d'affaires composés essentiellement de surfaces de bureaux ou d'activités, situés à Saint-Denis, Aubervilliers et Rungis.

La surface locative totale des parcs d'affaires atteint 679 319 m² au 30 juin 2019.

Classes d'actif Données à 100%	31/12/2018	Mouvements S1 2019			30/06/2019
	Surfaces locatives (en m ²)	Acquisitions/ livraisons d'actifs (en m ²)	Cessions d'actifs (en m ²)	Développements/ restructurations (en m ²)	Surfaces locatives (en m ²)
ÎLE-DE-FRANCE	661 070	32 844	-	(14 595)	679 319
% en valeur	100,0%	100,0%	0,0%	100,0%	100,0%
dont Première Couronne	295 489	32 844		(7 193)	321 140
dont Deuxième Couronne	365 580			(7 402)	358 178
PROVINCE	-	-	-	-	-
%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL PARCS D'AFFAIRES	661 070	32 844	-	(14 595)	679 319

Sur le périmètre des parcs d'affaires, l'évolution de surface la plus notable du semestre est la livraison de l'immeuble Pulse, au sein du Parc de Portes de Paris (près de 28 900m²).

2.2.2. Evolution des valorisations du patrimoine de la Foncière Tertiaire

(en part du Groupe)	JV 31/12/2018 (M€)	JV 31/12/2018 des actifs cédés (M€)	Investissements et autres (M€) ⁽¹⁾	Var. à périmètre constant (M€)	Var. à périmètre constant (%)	JV 30/06/2019 (M€)
Bureaux	6 607,7	(6,1)	172,1	218,7	+3,3%	6 992,4
Parcs d'affaires	1 742,5	-	21,4	1,6	+0,1%	1 765,5
Autres actifs foncière Tertiaire	394,9	(4,1)	0,2	(8,0)	(2,1%)	382,9
TOTAL	8 745,1	(10,2)	193,6	212,3	+2,4%	9 140,9

⁽¹⁾ Comprend les CAPEX, les parts décaissées en 2019 des acquisitions en VEFA ainsi que l'augmentation de QP de détention d'Icade dans ANF Immobilier. Comprend également le retraitement des droits et frais d'acquisitions, de la variation de valeur des actifs acquis sur l'exercice, des travaux sur actifs cédés et des variations de valeurs des actifs assimilés à des créances financières

La valeur globale du portefeuille de la Foncière Tertiaire en quote-part Icade s'établit à 9 140,9 millions d'euros hors droits au 30 juin 2019 contre 8 745,1 millions d'euros à fin 2018, soit une augmentation de 395,7 millions d'euros (+4,5%). A 100%, le portefeuille de la Foncière Tertiaire s'élève à 9 320,1 millions d'euros contre 8 912,8 millions d'euros au 31 décembre 2018.

En neutralisant l'impact des investissements et des cessions réalisées sur le premier semestre 2019, la variation de la valeur des actifs de la Foncière Tertiaire à périmètre constant est de +212,3 millions d'euros, soit +2,4%.

En valeur, 92% du portefeuille tertiaire d'Icade est localisé en Île-de-France.

BUREAUX

Au 30 juin 2019 la valeur du portefeuille Bureaux s'élevé à 6 992,4 millions d'euros contre 6 607,7 millions d'euros au 31 décembre 2018, soit une augmentation de +384,7 millions d'euros (+5,8%). En neutralisant l'impact des investissements et des cessions d'actifs intervenus durant le semestre, la variation de valeur du patrimoine du pôle Bureaux au 30 Juin 2019 est de + 218,7 millions d'euros (soit +3,3%). A 100%, le portefeuille Bureaux s'élevé à 7 153,2 millions d'euros contre 6 758,6 millions d'euros au 31 décembre 2018.

Cette forte progression du portefeuille Bureaux traduit une création de valeur portée par des valeurs locatives à la hausse dans Paris intra-muros, par l'appréciation des projets en développement (notamment les projets Origine, Castel, Gambetta), ainsi que par la prise en compte de la promesse de vente de l'immeuble Crystal Park à des conditions très favorables, reflétant le souhait d'ICADE d'accélérer les cessions dans un marché immobilier porteur.

PARCS D'AFFAIRES

Au 30 juin 2019, la valeur du portefeuille parcs d'affaires s'élevé à 1 765,5 millions d'euros contre 1 742,5 millions d'euros au 31 décembre 2018, soit une augmentation de +23,0 millions d'euros (+1,3%). À périmètre constant, la valeur des parcs d'affaires est quasi-stable à +1,6 million d'euros sur le semestre, soit +0,1%.

AUTRES ACTIFS DE LA FONCIERE TERTIAIRE

Au 30 juin 2019, la valeur des autres actifs de la Foncière Tertiaire s'élevé à 382,9 millions d'euros contre 394,9 millions d'euros au 31 décembre 2018, soit une baisse de -11,9 millions d'euros (-3,0%). En neutralisant l'impact des investissements et des cessions d'actifs intervenus durant le semestre, la variation de valeur du patrimoine des autres actifs de la Foncière Tertiaire au 30 Juin 2019 est de -8,0 millions d'euros (soit -2,1%). A 100%, le portefeuille des autres actifs de la Foncière Tertiaire s'élevé à 401,4 millions d'euros contre 411,7 millions d'euros au 31 décembre 2018.

2.2.3. Investissements

Les investissements sont présentés selon les préconisations de l'EPRA : les travaux preneurs, honoraires de commercialisation et frais financiers sont ainsi regroupés sous l'intitulé « Autres ».

(en millions d'euros)	Acquisitions en VEFA	Opérations en développement	Autres Capex	Autres	Total
Bureaux	53,9	105,2	16,6	8,8	184,6
Parcs d'affaires		13,0	7,7	0,7	21,4
BUREAUX ET PARCS D'AFFAIRES	53,9	118,2	24,4	9,5	206,0
Autres actifs Foncière Tertiaire			1,4	0,0	1,4
FONCIÈRE TERTIAIRE	53,9	118,2	25,8	9,5	207,4

Au 30 juin 2019, les investissements s'élevèrent à **207,4 millions d'euros**, contre 266,7 millions d'euros au cours de la même période en 2018.

Les principaux investissements ont porté sur :

- ◆ Les acquisitions d'actifs en VEFA pour un montant de **53,9 millions d'euros** et concernent pour l'essentiel :
 - Spring A à Nanterre (92) pour 15,8 millions d'euros. Il s'agit de la 2^{ème} tranche livrée au 1^{er} semestre 2019 ;
 - Immeuble Gambetta (Paris 20^{ème}) pour 14,6 millions d'euros, également livré au 1^{er} semestre 2019 ;
 - Eko Active (Marseille) pour 9,3 millions d'euros et dont la livraison est attendue au cours du dernier trimestre 2019.
- ◆ Les opérations en développement pour **118,2 millions d'euros** incluant principalement le projet Origine (Nanterre) pour 51,2 millions d'euros et l'opération Fresk (Issy les Moulineaux) pour 11,6 millions d'euros.

Le solde des investissements regroupant les Capex et Autres pour 35,3 millions d'euros a été affecté principalement aux travaux d'entretien des immeubles et aux travaux réalisés pour les locataires.

PROJETS DE DEVELOPPEMENT

ICADE dispose d'importants projets de développement représentant un investissement total de 1,96 milliard d'euros, sur près de 350 000 m² dont 250 000 m² de projets lancés. Le rendement attendu de ces opérations ressort à 6,3%.

Au cours du 1^{er} semestre 2019, les évolutions notables du pipeline sont les suivantes :

- ◆ Livraisons de cinq actifs : Gambetta (Paris), Pulse (Parc des Portes de Paris), Spring A (Nanterre), Factor E (Bordeaux), Le Castel (Marseille) ;
- ◆ Lancement du projet Fresk à Issy les Moulineaux.

• PERFORMANCE DES ACTIVITES DU GROUPE •

Nom du Projet ^(a)	Territoire	Nature des projets	Typologie	Date de Livraison prévisionnelle	Surface (m ²)	Loyer attendu	Yield On Cost ^(b)	Investissement Total ^(c) (en M€)	Reste à réaliser > S1 2019	Pré-commercialisation
LAFAYETTE B-C (d)	Lyon	Restructuration	Bureaux	T3 2019	7 100			27	3	31%
MARSEILLE - EKO ACTIVE	Marseille	Construction	Bureaux	T3 2019	8 300			29	3	0%
B007 (Urssaf)	Pont de Flandre	Construction	Bureaux	T4 2019	8 400			40	13	100%
MONACO	Parc de Rungis	Restructuration	Hôtel	T4 2019	4 600			18	4	100%
19 Quai Rive Neuve	Marseille	Redéveloppement	Bureaux	T1 2020	3 100			15	6	99%
TOULOUSE - LATECOERE	Toulouse	Construction	Bureaux	T2 2020	12 700			42	23	100%
B034	Pont de Flandre	Restructuration	Hôtel	T4 2020	4 800			30	20	100%
ORIGINE	Croissant Ouest	Redéveloppement	Bureaux	T4 2020	65 000			448	187	79%
PARK VIEW	Lyon	Construction	Bureaux	T2 2020	22 800			81	41	0%
FONTANOT	Croissant Ouest	Redéveloppement	Bureaux	T4 2020	15 800			108	34	100%
PÔLE NUMERIQUE	Parc des Portes de Paris	Construction	Bureaux / Hôtel d'Entreprises	T1 2021	9 400			38	32	0%
ÎLOT B32	Millénaire	Construction	Bureaux	T1 2021	27 700			136	116	0%
FRESK	Boucle Sud	Redéveloppement	Bureaux	T1 2021	20 500			238	77	0%
ÎLOT B2	Millénaire	Construction	Bureaux	T2 2022	40 600			216	189	0%
TOTAL PIPELINE LANCE					251 000	90,0	6,1%	1 467	747	41%
TOTAL PIPELINE COMPLEMENTAIRE TERTIAIRE (non lancé)					90 700	33,7	6,9%	489	413	0
TOTAL PIPELINE (a)					341 700	123,7	6,3%	1 956	1 161	30%

Notes : données à 100%

(a) Correspond aux opérations identifiées sur terrains sécurisés, lancées ou à lancer avec un horizon de temps de 24 mois – y compris acquisitions en VEFA

(b) YOC = Loyers faciaux / Prix de revient du projet tel qu'approuvé par les instances de gouvernance d'Icade (défini au point (c))

(c) L'investissement total inclut la juste valeur du terrain (ou immeuble), le montant des travaux, les travaux preneurs, les frais financiers et les honoraires

(d) Intègre la signature d'un bail intervenue post clôture du 30 juin 2019

2.2.4. Arbitrages

Le montant des cessions réalisées sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2019 s'est élevé à 12,2 millions d'euros.

L'ensemble des arbitrages a généré une plus-value de 6,2 millions d'euros.

En outre, Icade a signé le 5 juin 2019 une promesse synallagmatique de vente portant sur l'immeuble Crystal Park (44 000 m²) situé à Neuilly-sur-Seine (92). Le montant de la cession s'élève à 691,0 M€ hors droits et avant effet des avantages commerciaux et travaux divers restant à la charge d'Icade. La signature de l'acte définitif de vente est prévue fin juillet 2019.

2.2.5. Résultat net récurrent (RNR) de la Foncière tertiaire au 30 Juin 2019

(en millions d'euros)	30/06/2019			30/06/2018 Retraité		
	Récurrent Foncière Tertiaire	Non récurrent (a)	Total Foncière Tertiaire	Récurrent Foncière Tertiaire	Non récurrent (a)	Total Foncière Tertiaire
REVENUS LOCATIFS	186,7	-	186,7	200,2	-	200,2
LOYERS NETS	177,2	-	177,2	177,2	-	177,2
TAUX DE MARGE (LOYERS NETS/REVENUS LOCATIFS)	94,9%	0,0%	94,9%	88,5%	0,0%	88,5%
Coûts de fonctionnement nets	(25,9)	(1,3)	(27,2)	(31,8)	(0,8)	(32,5)
Résultat des autres activités	-	-	-	(0,1)	-	(0,1)
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	151,3	(1,3)	150,0	145,4	(0,8)	144,6
Amortissements et pertes de valeur	(4,9)	(81,3)	(86,2)	(3,4)	(98,3)	(101,7)
Résultat sur acquisitions	-	-	-	-	-	-
Résultat sur cessions	-	6,2	6,2	-	5,7	5,7
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	(0,3)	(7,5)	(7,8)	1,9	(7,9)	(6,0)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	146,1	(83,9)	62,2	144,0	(101,3)	42,6
Coût de l'endettement net	(29,7)	-	(29,7)	(32,6)	-	(32,6)
Autres produits et charges financiers	(7,8)	(9,1)	(16,9)	(2,8)	(3,9)	(6,7)
RÉSULTAT FINANCIER	(37,4)	(9,1)	(46,6)	(35,4)	(3,9)	(39,3)
Charge d'impôt	(1,5)	-	(1,5)	(1,4)	-	(1,4)
RÉSULTAT NET	107,2	(93,0)	14,2	107,2	(105,2)	2,0
Résultat net - Part des participations ne donnant pas le contrôle	2,2	(2,4)	(0,2)	2,4	(2,6)	(0,1)
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE	105,0	(90,6)	14,4	104,8	(102,7)	2,1

(a) 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 d'autres éléments non récurrents.

2.2.6. Evolution des loyers de la Foncière tertiaire au 30 Juin 2019

EVOLUTION DES REVENUS LOCATIFS PÔLE FONCIERE TERTIAIRE

(en millions d'euros)	30/06/2018 retraité	Acquisitions d'actifs	Cessions d'actifs	Constructions / Restructurations d'actifs	Activité locative et indexation	30/06/2019	Variation totale	Variation à périmètre constant
Bureaux France	127,4	-	(2,8)	(2,3)	3,2	125,5	(1,9)	2,9%
Parcs d'affaires	59,7	-	(13,4)	(1,1)	1,7	47,0	(12,7)	3,9%
BUREAUX ET PARCS D'AFFAIRES (a)	187,1	-	(16,2)	(3,3)	4,9	172,5	(14,6)	3,1%
Autres Actifs (a)	15,7		(1,3)	0,3	0,2	14,9	(0,9)	1,8%
Intra-groupe métiers Foncière	(2,6)		2,0		(0,0)	(0,7)	1,9	na
REVENUS LOCATIFS	200,2	-	(15,5)	(3,1)	5,1	186,7	(13,5)	3,1%

(a) Transfert des actifs du Parc du Millénaire (hors Centre commercial) et des actifs du Pont de Flandre dans les Bureaux.
Transfert du parc de Fresnes, du Centre Commercial Le Millénaire et des Partenariats Publics Privés dans Autres Actifs.

Les **revenus locatifs** du pôle Foncière Tertiaire ont atteint 186,7 millions d'euros au cours du premier semestre 2019, affichant une diminution de 13,5 millions d'euros par rapport à la même période en 2018 (-6,7%).

A périmètre courant, l'évolution des revenus de l'activité bureaux s'est traduite par une baisse -1,5%. Sur les parcs d'affaires, les loyers diminuent fortement de -21,3%, marqués par des cessions importantes intervenues en 2018 (Parcs de Colombes et Paris Nord).

A périmètre constant, les loyers s'affichent en hausse de +3,1%, soutenus par une indexation de l'ordre de 2,0% et une activité locative solide sur la période. Il en résulte des progressions respectives sur les bureaux et les parcs d'affaires de 2,9% et 3,9%.

(en millions d'euros)	30/06/2019		30/06/2018 Retraité	
	Loyers nets	Marge	Loyers nets	Marge
Bureaux	121,0	96,4%	116,2	91,2%
Parcs d'affaires	41,5	88,1%	49,1	82,2%
BUREAUX ET PARCS D'AFFAIRES (a)	162,4	94,2%	165,3	88,4%
Autres actifs (a)	10,3	68,9%	9,5	60,1%
Intra-groupe Foncière Tertiaire	4,5	n/a	2,5	n/a
LOYER NET	177,2	94,9%	177,2	88,5%

(a) Transfert des actifs du Parc du Millénaire (hors Centre commercial) et des actifs du Pont de Flandre dans les Bureaux.
Transfert du parc de Fresnes, du Centre Commercial Le Millénaire et des Partenariats Publics Privés dans Autres Actifs.

Le **loyer net** du pôle Foncière Tertiaire ressort pour le 1^{er} semestre 2019 à 177,2 millions d'euros (identique sur la même période en 2018). Les taux de marge des bureaux et des parcs d'affaires ressortent respectivement à 96,4% et 88,1%, soit une hausse sur le périmètre Foncière Tertiaire de 5,8 points par rapport au 30 juin 2018.

Le **taux de loyer net** a bénéficié notamment de la cession des parcs d'affaires réalisée en 2018 ainsi que de la bonne tenue de l'activité locative sur les bureaux.

2.2.7. Activité locative du pôle Foncière Tertiaire

Classes d'actif	31/12/2018		Mouvements S1 -2019			30/06/2019	Nouvelles signatures	30/06/2019	
	Surfaces louées	Entrées locatives	Sorties locatives	Sortie des surfaces cédées	Ajustements Surfaces (a)			Effet S1 2019	Effet S1 postérieur
Données à 100%	(en m ²)	(en m ²)	(en m ²)	(en m ²)	(en m ²)	(en m ²)	(en m ²)	(en m ²)	(en m ²)
Bureaux	785 225	16 757	(30 811)	-	210	771 381	13 283	5 528	18 812
Parcs d'affaires	580 093	17 397	(13 970)	-	96	583 616	13 739		13 739
Autres Actifs de la Foncière Tertiaire	147 554	2 431	(1 121)	-	(555)	148 309	2 328		2 328
PÉRIMÈTRE CONSTANT (A)	1 512 873	36 585	(45 902)	-	(249)	1 503 307	29 350	5 528	34 878
Bureaux	30 408	52 287	(30 272)			52 423	14 375	350	14 725
Parcs d'affaires	15 993	1 227	(9 687)			7 534			-
ACQUISITIONS / LIVRAISONS / RESTRUCTURATIONS (B)	46 401	53 514	(39 958)	-	-	59 957	14 375	350	14 725
SOUS TOTAL (A+B)	1 559 274	90 098	(85 860)	-	(249)	1 563 263	43 725	5 878	49 603
Bureaux	2 201			(2 201)		-	173		173
Autres Actifs de la Foncière Tertiaire	968			(968)		-			-
CESSIONS (C)	3 169	-	-	(3 169)	-	-	173	-	173
FONCIÈRE TERTIAIRE (A)+(B)+(C)	1 562 442	90 098	(85 860)	(3 169)	(249)	1 563 263	43 897	5 878	49 776

(a) Evolution des surfaces suite nouveau relevé de géométrie

Les **prises à bail** enregistrées sur le 1^{er} semestre 2019 (entrées de locataires) portent sur plus de 90 000 m² et représentent un loyer facial annualisé de 25,5 millions d'euros.

Sur l'ensemble de ces prises à bail, plus de 52 000 m² sont liés à des immeubles livrés sur la période, il s'agit des actifs : Gambetta (19 400 m²), Spring A (18 500 m²), Factor E (8 400 m²) et Le Castel (5 960 m²).

A périmètre constant, plus de 36 000 m² prises à bail ont été enregistrées. Ces entrées concernent principalement :

- Le parc de Rungis, avec près de 11 000 m² ;
- La relocation des surfaces de la Tour Maine Montparnasse sur 4 500 m².

Les libérations de surfaces ont concerné près de 86 000 m² sur le semestre écoulé, représentant 27,7 millions d'euros de loyer facial annualisé dont 40 000 m² sont liés à des surfaces à restructurer ou à céder.

A périmètre constant, ces sorties ont porté sur 45 902 m², dont les principales sont relatives à :

- La fin de la garantie locative sur Spring B (11 855 m²) ;
- La fin du bail RTE sur la Tour Initiale (6 037 m² en quote-part groupe) ;
- La libération des surfaces (7 138 m²) par Chronopost sur l'immeuble Orsud à Gentilly.

Les principales **signatures** dont le volume sur le semestre s'élève à 49 776 m² concernent les actifs suivants :

- Orsud : signature d'Orange sur 5 344 m² à compter du 1^{er} janvier 2020 (surfaces libérées par Chronopost au cours du 2^{ème} trimestre 2019) ;
- Factor E : bail signé avec la société Régus portant sur 5 651 m² avec une prise d'effet à la livraison de l'immeuble (2^{ème} trimestre 2019) ;
- Le Castel : signature de 2 baux sur la totalité de l'immeuble (5 960 m²), permettant de pré-louer l'immeuble intégralement avant sa livraison intervenue au cours du 2^{ème} trimestre 2019.

Les renouvellements enregistrés sur la période ont porté sur 30 baux représentant plus de 67 000 m². Assortis de 14,5 millions de loyers faciaux annualisés, ils contribuent à l'allongement de la durée des baux de l'ensemble du portefeuille grâce à une durée ferme moyenne associée à ces baux de 7,0 années.

Compte tenu de ces mouvements, **la durée moyenne ferme des baux** s'établit à 5,0 années au 30 juin 2019, en hausse par rapport au 31 décembre 2018 (+0,3 année) dont +0,4 année sur les parcs d'affaires.

Au 30 Juin 2019, les dix locataires les plus importants représentent un total de loyers annualisés de 128,0 millions d'euros (environ 34,0% des loyers annualisés du patrimoine de la Foncière Tertiaire), hors regroupement public.

TAUX D'OCCUPATION FINANCIER ET DUREE MOYENNE DES BAUX

Le **Taux d'Occupation Financier** s'établit à 91,8% au 30 Juin 2019, en baisse de -1,6 point par rapport au 31 décembre 2018.

A périmètre constant, la baisse atteint -0,5 point dont -0,8 point sur les bureaux et stable sur les parcs d'affaires.

A périmètre courant, la baisse constatée sur les parcs d'affaires (-6,1 points) provient essentiellement de la livraison d'un actif en cours de commercialisation (Pulse).

La **durée résiduelle** ferme des baux s'établit à 5,0 années, en progression de +0,3 année par rapport à la fin 2018.

Pour les bureaux, elle atteint 5,5 années, en progression par rapport à fin 2018 (+0,3 année) sous l'effet des prises à bail, notamment celles liées aux livraisons d'actifs et aux renouvellements de baux.

Classes d'actif ^{(a) (c)}	Taux d'occupation financier (en %)			Durée moyenne des baux (en années)	
	30/06/2019	31/12/2018	à périmètre constant ^(b)	Variation	
				30/06/2019	31/12/2018
Bureaux	95,2%	95,1%	-0,8 pt	5,5	5,2
Parcs d'affaires	83,0%	89,1%	0,0 pt	3,3	2,9
BUREAUX ET PARCS D'AFFAIRES	91,7%	93,5%	-0,6 pt	4,9	4,6
Autres Actifs Foncière Tertiaire	93,8%	92,9%	1,0 pt	6,8	6,7
FONCIÈRE TERTIAIRE	91,8%	93,4%	-0,5 pt	5,0	4,7

(a) Transfert des actifs du Parc du Millénaire (hors Centre commercial) et des actifs du Pont de Flandre dans les Bureaux.

Transfert du parc de Fresnes, du Centre Commercial Le Millénaire et des Partenariats Publics Privés dans Autres Actifs.

(b) Variation entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019, hors livraisons, acquisitions et cessions de la période.

(c) Données à 100%, sauf actifs mis en équivalence, en quote-part.

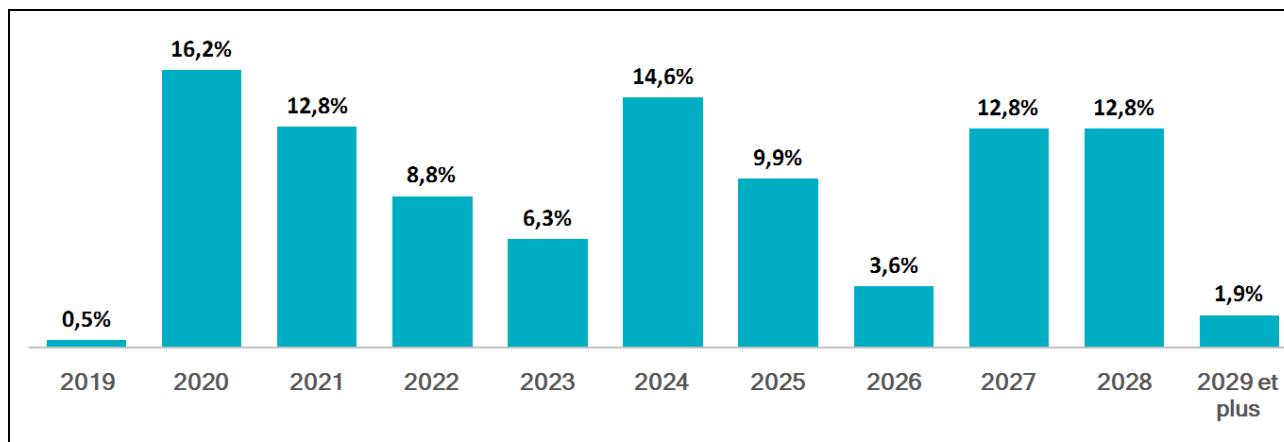
A noter qu'au 30 juin 2019, les charges liées à la vacance ont fortement diminué par rapport à la période précédente (7,7 millions d'euros contre 11,8 millions d'euros soit une baisse 4,1 millions d'euros). Ceci, du fait notamment des cessions réalisées en 2018 de parcs d'affaires ayant une forte vacance.

ECHEANCIER DES BAUX PAR ACTIVITE EN LOYERS IFRS ANNUALISES

(en millions d'euros et détention à 100%)	Bureaux France	Parcs d'affaires	Autres	Total	Part dans le total
S2 2019	1,2	0,4	0,1	1,7	0,5%
2020	28,8	25,5	6,5	60,7	16,2%
2021	26,3	19,9	2,1	48,3	12,8%
2022	13,4	16,5	3,1	33,0	8,8%
2023	15,7	7,9	0,1	23,8	6,3%
2024	44,4	10,1	0,4	54,8	14,6%
2025	33,7	1,3	2,1	37,1	9,9%
2026	9,7	3,4	0,3	13,4	3,6%
2027	37,3	9,5	1,3	48,0	12,8%
2028	47,0	0,0	1,0	48,0	12,8%
2029 et plus	2,3	0,1	4,7	7,1	1,9%
TOTAL	259,9	94,5	21,6	376,0	100,0%

ECHEANCIER DES BAUX EN PART DE LOYERS IFRS ANNUALISES

(en % et détention à 100%)



2.3. Pôle Foncière Santé

2.3.1. Contexte de marché et présentation du patrimoine au 30 Juin 2019

CONTEXTE DE MARCHÉ

(sources : DREES Santé, Cushman & Wakefield, Your Care Consult)

Des actifs aux caractéristiques attractives

Le secteur de la santé est un domaine porteur et moins cyclique que le reste de l'économie grâce à des fondamentaux tels que le vieillissement des populations en Europe, la hausse du coût des prises en charge et la prévalence des pathologies chroniques. Les actifs immobiliers de santé sont monovalents avec des baux de long terme et se répartissent en deux grandes catégories :

- **les établissements sanitaires**, qu'ils soient de court séjour en médecine, chirurgie et obstétrique (MCO) avec des surfaces importantes de plateaux médicotechniques ou de moyen séjour à vocation psychiatrique (PSY) ou de soins de suite et de rééducation (SSR) ; le chiffre d'affaires des exploitants-locataires est assuré de 85 à 90% par l'Assurance Maladie ;
- **les établissements médico-sociaux** appelés maisons de retraite médicalisées ou bien EHPAD (Etablissements d'Hébergement des Personnes Âgées Dépendantes) ; le chiffre d'affaires des exploitants-locataires est alors assuré conjointement par l'Assurance Maladie pour les soins et les Conseils Départementaux pour les frais liés à la dépendance tandis que l'hébergement reste essentiellement payé par les résidents ou leurs familles.

En France, les baux sont majoritairement d'une durée ferme de 12 ans et toutes les charges sont récupérables auprès des exploitants-locataires, à l'exception des gros travaux relevant de l'article 606 du code civil qui sont à la charge des bailleurs pour les nouveaux baux signés ou ceux renouvelés depuis le 5 novembre 2014 (entrée en vigueur du décret précisant la répartition des charges prévue par la loi 2014-626 du 18 juin 2014 sur les baux commerciaux, dite loi Pinel). Dans le cadre d'externalisations de murs réalisées par des opérateurs (sale and lease back), des engagements de travaux et des garanties sont souvent apportés par les vendeurs.

Dans le reste de l'Europe, les pratiques locatives sont encore plus attractives avec des durées fermes de baux plus longues pouvant aller jusqu'à 25 ans. L'Allemagne est le marché médico-social le plus profond avec d'importantes opportunités d'externalisation, mais un marché encore très fragmenté entre de multiples opérateurs tandis qu'en Italie et en Espagne, les marchés restent de taille intermédiaire avec de fortes perspectives de développement.

Des opérateurs qui poursuivent leur concentration en France et qui s'internationalisent

Dans le secteur sanitaire en France, les réformes de santé ont poussé les opérateurs-exploitants à se lancer dans une importante phase de consolidation pour gagner en efficacité et ainsi préserver les marges historiques. Les principaux opérateurs (Elsan et Ramsay Générale de Santé en MCO ainsi que Orpéa et Korian en SSR et PSY) détiennent plus de 400 établissements sur les 1003 recensés par la DREES en 2017.

Après le rachat de Médipôle Partenaires en 2017 par Elsan, Ramsay Générale de Santé a repris la tête de classement des opérateurs sanitaires avec l'acquisition de Capio (22 cliniques en France) acceptée en octobre 2018 par les actionnaires du groupe et qui fait du nouvel ensemble le 2^{ème} plus important groupe d'hospitalisation privée en Europe avec une présence dans six pays. En 2019, Vivalto Santé s'illustre à son tour avec l'acquisition de 5 cliniques et l'entrée en négociations exclusives pour l'acquisition de l'Hôpital Privé du Confluent à Nantes qui passe pour le plus important établissement hospitalier privé de France.

Le contexte est par ailleurs plus favorable pour les opérateurs-exploitants avec des tarifs des actes médicaux orientés à la hausse pour la première fois depuis 5 ans (+0,5% pour les cliniques MCO, +0,1% en SSR et +0,7% en PSY, hors coefficient prudentiel de 0,7 point maintenu sur toutes les branches publiques et privées).

La consolidation du secteur médico-social est plus nette encore avec le quasi-gel du nombre d'établissements nouveaux autorisés à la construction depuis 2011. Les groupes Korian, Orpéa et DomusVi sont aujourd'hui les principaux opérateurs privés d'EHPAD en France avec chacun plus de 15 000 lits gérés et une activité qui s'est fortement internationalisée au point d'en faire les leaders européens ; plus de la moitié de leur capacité d'accueil est ainsi à l'étranger.

Le premier semestre 2019 confirme plus que jamais cette tendance avec le rachat en France de Résidalya (2 600 lits) par DomusVi qui consolide sa place dans le trio de tête. L'internationalisation bat aussi son plein avec l'acquisition d'Armonia (Belgique et Allemagne) par le Groupe Colisée et Korian qui multiplie les acquisitions en Espagne et prend pied aux Pays-Bas avec l'acquisition du groupe Stepping Stones.

Le secteur médico-social en France fait également l'objet d'une attention particulière avec un projet de loi sur la « dépendance » prévu pour l'automne 2019 qui s'appuierait sur le rapport Libault remis au printemps et pourrait apporter de nouvelles ressources et renforcer le rôle des EHPAD dans le cadre d'une approche plus globale de la dépendance.

Bénéficiant de la croissance des opérateurs, les investisseurs immobiliers s'insèrent particulièrement bien dans ce secteur puisqu'ils permettent aux exploitants-locataires de financer leurs ambitions de développement en dégageant de nouvelles ressources avec l'externalisation de leurs murs.

Une classe d'actif à part entière qui attire les investisseurs

L'immobilier de santé a dépassé le statut niche étroitement liée aux exploitants d'établissements et réunissant peu d'investisseurs.

La recherche de rendements attractifs appuyés sur des revenus locatifs stables et longs a attiré un nombre croissant d'acteurs : des gestionnaires d'actifs ont réalisé des levées de fonds spécifiques depuis 2014 en créant des véhicules d'investissement dédiés, d'abord investis en EHPAD mais également à l'international et sur les actifs sanitaires en dépit de leur plus grande spécificité.

Les deux principaux qui ont émergé en France sont Primonial REIM avec 2 milliards d'euros d'actifs de santé sous gestion en 2018 (3,5 milliards supplémentaires en Europe) ainsi que BNP Paribas REIM (600 millions d'euros). La foncière belge Cofinimmo spécialisée dans les EHPAD et la foncière SisCare se classent devant les autres gestionnaires présents sur le marché français (Axa REIM, Euryale, Cleveland ou Perial). En se développant à partir de 2007 puis régulièrement chaque année dans le secteur de l'immobilier sanitaire, Icade Santé a assis sa position de leader en France.

Des produits rares aux qualités recherchées, entraînant une hausse des valeurs

Le marché de l'immobilier de santé est caractérisé aujourd'hui par une demande accrue de la part des investisseurs. Les transactions d'abord limitées aux externalisations de murs par les exploitants (pour financer leurs acquisitions) et aux cessions « murs et fonds » réalisées par des médecins (marché primaire) se sont étendues à des transactions entre investisseurs sur un marché secondaire actif capable de traiter des portefeuilles d'envergure comme Vitalia (2015) ou Gecimed (2016).

Après deux années record en France en 2015 et 2016 (respectivement 1,2 milliard d'euros et 1,6 milliard d'euros) le marché de l'investissement est resté modeste en 2017 avec des opérations pour 425 millions d'euros. **Les portefeuilles d'EHPAD, comme celui acquis par Icade Santé auprès de Résidalya ont toutefois redynamisé le marché français** avec 730 millions d'euros investis en 2018. L'acquisition de 12 établissements (dont 7 EHPAD) annoncée en avril par Icade Santé auprès de Swiss Life Asset Managers France pour 191 M€ confirme la bonne tenue du marché de l'investissement au premier semestre 2019.

Les taux de rendement « prime » (neuf ou excellent état, avec un bail de 12 ans, pour des établissements très bien positionnés dans des bassins dynamiques, hors Paris et exploités par un groupe de premier plan) **restent parmi les plus attractifs en immobilier** en se maintenant au premier semestre 2019 à 4,25% pour les EHPAD (contre 4,50% fin 2017), 4,50% pour les cliniques SSR/PSY (contre 4,75% à fin 2017) et 5,0% pour les cliniques MCO (contre 5,25% fin 2017).

La rareté des opportunités en France dans un contexte de compétition intense pousse toutefois les investisseurs à diversifier leurs approches en signant des partenariats de développement, comme l'accord-cadre signé par Korian, Icade Santé et Icade Promotion fin 2017 ou bien en partant à l'international.

L'investissement immobilier en santé se joue en effet à l'échelle européenne avec près de 6 milliards d'euros investis dans les maisons de retraite médicalisées dont 30% pour le seul marché allemand grâce à deux portefeuilles d'envergure (portefeuille Medical Properties Trust acquis par Primonial REIM et un portefeuille de 30 EHPAD acquis par Deutsche Wohnen). L'activité se montre plus lente au démarrage en 2019 avec deux portefeuilles actés au premier semestre (Aedifica au Royaume-Uni pour 92 établissements et Primonial REIM en Allemagne pour 12 établissements).

PATRIMOINE DE LA FONCIERE SANTE AU 30 JUIN 2019

Le patrimoine du pôle Foncière Santé d'Icade représente près de 1,6 million de m² (0,9 million de m² en quote-part de détention) de surfaces totales en exploitation. Il est composé d'établissements de santé MCO (Médecine Chirurgie Obstétrique), de SSR (Soins de Suite et de Réadaptation) et d'EHPAD (Etablissement d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes).

REPARTITION GEOGRAPHIQUE DU PATRIMOINE PAR TYPE D'ACTIF

En valeur et surface totale	En valeur de patrimoine (base 100%)		En surface totale (base 100%)	
	(en M€)	% du patrimoine en valeur	en surface (en m ²)	% du patrimoine en surface
ÎLE-DE-FRANCE	680	15%	177 190	11%
Occitanie	930	21%	360 546	23%
Nouvelle-Aquitaine	576	13%	242 787	15%
Auvergne-Rhône-Alpes	451	10%	155 671	10%
Pays-de-la-Loire	448	10%	174 804	11%
Hauts-de-France	385	9%	138 917	9%
Provence-Alpes-Côte d'Azur	291	6%	71 421	5%
Grand-Est	162	4%	51 233	3%
Bretagne	156	3%	54 630	3%
Normandie	155	3%	45 409	3%
Centre-Val-de-Loire	142	3%	57 601	4%
Bourgogne-Franche-Comté	136	3%	48 707	3%
Total REGIONS	3 832	85%	1 401 726	88%
Total INTERNATIONAL	12	0%	6 692	0%
TOTAL GÉNÉRAL	4 524	100%	1 585 608	100%

DESCRIPTION DU PATRIMOINE

Leader sur son marché, Icade est un acteur majeur de l'immobilier de santé avec la constitution depuis 2007 d'un portefeuille de murs de 115 établissements de santé qui se caractérise par :

- ◆ Des cash-flows immédiats ;
- ◆ Des durées fermes initiales de baux de 12 ans et une durée résiduelle au 30 juin 2019 de 7,6 ans ;
- ◆ Un taux de marge (loyers nets/loyers bruts) élevé ;
- ◆ Un taux d'occupation de 100%.

Icade bénéficie d'une équipe et d'un savoir-faire reconnus sur le marché pour assurer le développement et la gestion de cette typologie d'actifs à travers son Pôle Foncière Santé.

Icade détient des établissements de santé en France via Icade Santé et à l'international via Icade Healthcare Europe (IHE). La quote-part de détention d'Icade dans Icade Santé est de 56,84%, le solde du capital étant détenu par les principaux assureurs vie français (Prédica, Cardif, CNP Assurances, Macif et Sogecap). La quote-part de détention d'Icade dans IHE est de 59,39%.

2.3.2. Evolution des valorisations des actifs Foncière Santé

(en millions d'euros, en QP)	JV 31/12/2018	JV 31/12/2018 des actifs cédés	Investissements et autres ⁽¹⁾	Var. à périmètre constant (M€)	Var. à périmètre constant (%)	JV 30/06/2019
Santé	2 545,9	(11,4)	28,7	+8,0	+0,3%	2 571,3

⁽¹⁾ Comprend les droits et frais d'acquisition et la variation de valeur des actifs acquis au cours de l'année.

La valeur globale du portefeuille Santé en quote-part Icade est de 2 571,3 millions d'euros hors droits au 30 Juin 2019 contre 2 545,9 millions d'euros à fin 2018, soit une augmentation de 25,4 millions d'euros, soit +1,0%. A 100%, la valeur du patrimoine de la foncière Santé s'élève à 4 523,6 millions d'euros au 30 Juin 2019 contre 4 484,4 millions d'euros à fin 2018.

À périmètre constant, après neutralisation des cessions et des investissements sur la période, la valeur du portefeuille augmente de +8,0 millions d'euros en quote-part Icade sur le 1^{er} semestre 2019, soit +0,3%.

Cette évolution, légèrement positive, reflète une stabilité des taux prime, aussi bien en MCO qu'en EHPAD, depuis le début 2019.

2.3.3. Investissements

(en millions d'euros)	Acquisitions d'actifs	Opérations en développement	Autres Capex	Autres	Total
FONCIÈRE SANTÉ	12,4	16,8	15,9	0,5	45,5

Les investissements du 1^{er} semestre 2019 se sont élevés à 45,5 millions d'euros (vs 59,6 millions au 30 juin 2018) dont :

- 12,1 millions d'euros investis dans l'acquisition d'un établissement de santé situé à Jesolo (Italie) ;
- 16,8 millions d'euros investis au titre des opérations du pipeline de développement dont 5,6 millions d'euros dans le projet d'Hôpital privé du Grand Narbonne à Montredon-des-Corbières (livraison prévue au T4-2020) et 3,4 millions d'euros dans le projet du Pôle Santé Atlantique à Saint Herblain (livraison prévue au T4-2019).

PIPELINE DE DEVELOPPEMENT

Projets (en millions d'euros)	Date de livraison prévisionnelle	Exploitant	Nombre de lits et places	Loyers	Yield On Cost ⁽¹⁾	Total Coût de revient	Dont restant à engager (M€)
Clinique de l'Atlantique - Puilboreau	T3 2019 - T4 2019	Ramsay GDS (ex Capio)	100			20,0	2,1
Pôle Santé Atlantique (Bromélia) - Saint-Herblain	T4 2019	Elsan	169			8,2	2,1
Hôpital privé du Grand Narbonne – Montredon-des-Corbières	T4 2020	Elsan	283			47,8	28,0
Italie - 7 établissements	2020-2021	Gheron	1020			113,0	113,0
Polyclinique du Parc - Caen	T4 2021	Elsan	288			19,6	17,4
SSR Mornay - Saintes	T1 2021	Korian	82			10,2	7,6
SSR Jonc Marins -Le Perreux-sur-Marne	T3 2021	Korian	136			21,9	21,9
Clinique Saint-Charles - La Roche-sur-Yon	T1 2022	Sisio	210			14,1	13,5
TOTAL PIPELINE			2 288	14,1	5,7%	254,8	205,5

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

• PERFORMANCE DES ACTIVITES DU GROUPE •

La Foncière Santé dispose d'un *pipeline* de développement d'un montant de 254,8 millions d'euros (coût de revient des opérations). Le rendement moyen (Yield on Cost) estimé de ces opérations ressort à 5,7%.

Près de 45,0% des investissements du pipeline de développement sont relatifs à des opérations localisées en Italie.

2.3.4. Arbitrages

Le volume des arbitrages réalisés au cours du semestre écoulé s'est élevé à 17,5 millions d'euros et concernent la clinique du Ter à Ploemer (56) et la clinique Pasteur à Vitry-sur-Seine (94).

2.3.5. Résultat net récurrent (RNR) de la Foncière Santé au 30 Juin 2019

(en millions d'euros)	30/06/2019			30/06/2018 Retraité		
	Récurrent Foncière Santé	Non récurrent (a)	Total Foncière Santé	Récurrent Foncière Santé	Non récurrent (a)	Total Foncière Santé
REVENUS LOCATIFS	129,3	-	129,3	115,1	-	115,1
LOYERS NETS	129,2	-	129,2	111,6	-	111,6
TAUX DE MARGE (LOYERS NETS/REVENUS LOCATIFS)	99,9%	0,0%	99,9%	96,9%	0,0%	96,9%
Coûts de fonctionnement nets	(6,9)	-	(6,9)	(5,6)	-	(5,6)
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	122,3	-	122,3	106,0	-	106,0
Amortissements et pertes de valeur	-	(58,4)	(58,4)	-	(51,8)	(51,8)
Résultat sur cessions	-	(2,2)	(2,2)	-	(0,1)	(0,1)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	122,3	(60,7)	61,7	106,0	(51,9)	54,1
Coût de l'endettement net	(15,0)	-	(15,0)	(14,3)	-	(14,3)
Autres produits et charges financiers	(0,5)	(0,4)	(0,9)	(0,2)	(10,2)	(10,5)
RÉSULTAT FINANCIER	(15,5)	(0,4)	(15,9)	(14,6)	(10,2)	(24,8)
Charge d'impôt	(1,4)	-	(1,4)	(1,1)	0,6	(0,4)
RÉSULTAT NET	105,5	(61,1)	44,4	90,4	(61,5)	28,8
Résultat net - Part des participations ne donnant pas le contrôle	45,6	(26,4)	19,2	39,3	(26,8)	12,5
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE	59,9	(34,7)	25,2	51,1	(34,8)	16,3

(a) La colonne "Non récurrent" regroupe les dotations aux amortissements des immeubles de placement, le résultat des cessions et la mise en juste valeur des instruments financiers.

2.3.6. Evolution des loyers de la Foncière Santé au 30 Juin 2019

EVOLUTION DES REVENUS LOCATIFS ET DES LOYERS NETS DU POLE FONCIERE SANTE

(en millions d'euros)	30/06/2018	Acquisitions d'actifs	Cessions d'actifs	Constructions Restructurations d'actifs	Activité locative et indexations	30/06/2019	Variation totale	Variation à périmètre constant
FONCIÈRE SANTÉ	115,1	5,0	(0,2)	6,5	2,8	129,3	14,2	2,8%

Les **revenus locatifs** réalisés par la Foncière Santé affichent une forte progression sur le 1^{er} semestre 2019 de +14,2 millions (+12,3%) et atteignent 129,3 millions d'euros.

L'évolution à **périmètre constant** ressort à +2,8%.

A **périmètre courant**, la progression des loyers est soutenue par les livraisons intervenues en 2018 et 2019 (+6,5 millions d'euros) et les acquisitions (+5,0 millions d'euros), essentiellement constituées du portefeuille de quatorze EHPAD acquis en 2018.

Le **loyer net** du pôle Foncière Santé ressort pour le 1^{er} semestre 2019 à 129,2 millions d'euros, assorti d'un taux de marge de 99,9% en hausse de 3,0 points par rapport au 1^{er} semestre 2018. Ce taux élevé résulte de deux indemnités de résiliation anticipée reçues au cours du semestre.

2.3.7. Activité locative du pôle Foncière Santé

La Foncière Santé améliore la durée résiduelle de ses baux au 30 juin 2019 de 0,2 année (vs 31 décembre 2018) et atteint 7,6 années. Au cours du 1^{er} semestre 2019, 8 baux ont été renouvelés ou prorogés contribuant ainsi à sécurisation des baux sur le long terme.

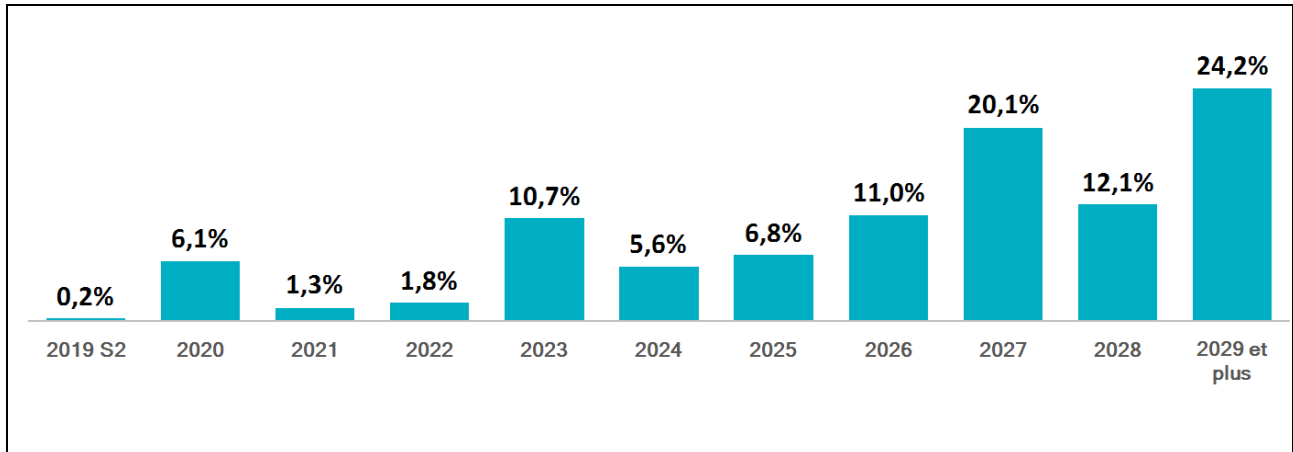
Données à 100%

(en millions d'euros)

	2019 S2	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029 et plus	Total
FONCIÈRE SANTÉ	0,6	15,9	3,4	4,8	27,6	14,4	17,6	28,3	51,9	31,2	62,4	258,0

ECHEANCIER DES BAUX EN PART DE LOYERS IFRS ANNUALISES

(En % et détention à 100%)



3. Métier Promotion

3.1. Contexte de marché et activité d'Icade Promotion au 1^{er} semestre 2019

Après une progression exceptionnelle des transactions en 2017 dans le neuf (+13%) et l'ancien (+14%), le marché du logement a clairement marqué le pas en 2018. Avec des prix en nette hausse (+3,2% en 2018 selon l'INSEE), l'activité s'est stabilisée à des niveaux très élevés (965 000 ventes dans l'ancien et 163 000 réservations nettes dans le neuf selon la FPI).

Le maintien de conditions de financement favorables permet au marché immobilier d'absorber à la marge la progression des prix et de ne fléchir que très progressivement. Avec le prolongement de taux bas confirmé par les banques centrales, le taux moyen des crédits immobiliers aux particuliers a atteint un nouveau record à 1,29% fin mai 2019 selon l'observatoire Crédit Logement, tandis que la durée des prêts n'a jamais été aussi élevée à 228 mois en moyenne.

Au T1 2019, le volume annuel glissant des réservations nettes n'a reculé que de 3% sur un an pour s'établir à 162 523 unités selon la FPI. Malgré la réduction des dispositifs d'aides (recalibrage du PTZ et quasi-suppression de l'APL accession), les réservations nettes des accédants se montrent très dynamiques (volume annuel glissant en hausse de 6%) ce qui compense le recul des particuliers investisseurs (-4%) lié au recentrage du dispositif PINEL sur les zones tendues.

En parallèle, les ventes en bloc qui prenaient de plus en plus d'importance accusent un recul marqué mais transitoire de 16% lié aux mesures d'économies appliquées aux bailleurs sociaux en 2018. Ce marché devrait à terme reprendre de l'ampleur avec la consolidation des bailleurs sociaux engagée par la loi ELAN, le renouvellement de leur parc, et l'essor du logement intermédiaire, activement recherché par les investisseurs institutionnels.

Les difficultés de la filière promotion proviennent donc moins des perspectives de la demande que des contraintes pesant sur l'offre. A la hausse des coûts de construction (indice ICP-F de l'INSEE en hausse de 5% en 2 ans) et du foncier (+3,6% en 2017 selon le SDES) s'ajoute un recul continu et général des autorisations de construire depuis 2018 (SDES, Sit@del2) qui s'explique en grande partie par l'approche des élections municipales en 2020 et l'élaboration de nouveaux PLU intercommunaux.

En mai 2019, les autorisations sur 12 mois glissants dans le collectif (230 600) sont en baisse de 12% par rapport à mai 2018, notamment sur les marchés les plus tendus (Ile-de-France, Auvergne-Rhône-Alpes et région PACA) qui représentent 70% du recul national. Le délai moyen de mise en chantier étant estimé à 10,6 mois dans le collectif, ce recul est sur le point de se transmettre aux mises en chantiers qui n'ont jusque-là reculé que de 2% pour un total de 221 000.

Cette contrainte d'offre se traduit par une contraction préoccupante de 11% des mises en vente constatée par la FPI au T1 2019 (volume annuel glissant). Les promoteurs sont contraints de piocher dans l'offre existante pour alimenter la demande. Fin mars 2019, le stock total de logements proposé à la vente au détail recule de 11% sur un an et il se limite à 95 199 logements, soit un taux d'écoulement théorique très bas de 9,4 mois. La part des projets (46%) recule de 9 points en un an alors que l'offre livrée reste limitée à seulement 5%.

Si les mesures votées en juin 2018 dans le cadre de la loi ELAN (pause normative, encadrement des délais d'instruction des recours, libération de foncier) cherchent à juste titre à soutenir l'offre, leur impact est encore limité et sans portée sur le ralentissement des autorisations de construire actuellement en cours.

Dans ce contexte, les prix moyens de vente (hors parking) restent orientés à la hausse au T1 2019 avec 5 034€/m² en Ile-de-France (+2%) et 3 966 €/m² en région (+1%) d'après la FPI et leur progression devrait se poursuivre modérément sur tout le reste de l'année.

ACTIVITE D'ICADE PROMOTION AU PREMIER SEMESTRE

Après un chiffre d'affaires record constaté sur l'année 2018, le chiffre d'affaires économique² du premier semestre 2019 est en baisse de 25,7% par rapport au premier semestre 2018, essentiellement expliquée par le recul de l'activité Tertiaire, dont le chiffre d'affaires a baissé de 49,8% entre le 30 juin 2018 et le 30 juin 2019 sous l'effet de nombreuses livraisons intervenues en 2018. Le chiffre d'affaires du Résidentiel est en retrait de 14,9% en lien avec le ralentissement du marché.

Les indicateurs d'activité du Résidentiel sont en repli dans un contexte de baisse de l'offre. Les mairies accordent moins de permis de construire du fait de l'approche des élections municipales de 2020 et de l'élaboration des PLU.

Le backlog Résidentiel est en hausse de 9,8%, sécurisant un chiffre d'affaires prévu sur le second semestre 2019 supérieur à celui du premier semestre.

Néanmoins, le ralentissement de l'activité confirme la prévision d'une baisse de chiffre d'affaires attendue sur l'ensemble de l'exercice 2019 par rapport à 2018.

Le Résultat Opérationnel Economique Courant (ROEC) s'élève 23,8 millions d'euros au 30 juin 2019 contre 33,2 millions d'euros au 30 juin 2018.

La rentabilité du pôle Promotion, mesurée par le taux de marge économique courant³ représente 6,1% au 30 juin 2019 versus 6,3% au 30 juin 2018.

Le résultat net part du Groupe (RNPG) du pôle Promotion au 30 juin 2019 s'élève à 11,1 millions d'euros, en baisse de 5,6 millions d'euros par rapport à celui constaté sur le 30 juin 2018.

² Chiffre d'affaires incluant les entités mises en équivalence

³ Rapport entre le résultat opérationnel (incluant les entités mises en équivalence, retraité des éléments non courants, charge de redevance de marque et coûts de holding) et le CA économique

• PERFORMANCE DES ACTIVITES DU GROUPE •

Le Cash-flow net courant (CFNC) est également en baisse, atteignant 13,8 millions d'euros au 30 juin 2019 contre 16,2 millions d'euros au 30 juin 2018.

Les indicateurs financiers présentés tiennent compte de l'application de la norme IFRS 16 « contrats de location » obligatoire depuis le 1^{er} janvier 2019. Son impact n'a pas été retraité sur 2018 car la norme n'a pas été appliquée de manière rétrospective.

Depuis le 31 décembre 2018, la CVAE n'est plus présentée dans le Résultat Opérationnel mais dans le poste Impôts sur les sociétés. Les indicateurs de résultat du 1^{er} semestre 2018, en comparaison du 1^{er} semestre 2019 sont retraités selon cette nouvelle présentation.

Un secteur « Autres activités » a été créé au 1^{er} janvier 2019 afin d'y loger les opérations d'aménagement et les terrains acquis en tant que réserve foncière. Les effets sur le résultat ne sont pas matériels et ne sont donc pas présentés dans les tableaux des indicateurs financiers.

RESULTAT NET ET CASH-FLOW NET COURANT

En millions d'euros)	30/06/2019			30/06/2018 Retraité			Variation 2019 vs. 2018 retraité
	Total Promotion	Courant	Non courant	Total Promotion	Courant	Non courant	
CHIFFRE D'AFFAIRES ÉCONOMIQUE	388,5	388,5		523,0	523,0		(134,5)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL ÉCONOMIQUE (a)	19,7	23,8	(4,1)	33,8	33,2	0,7	(14,1)
Taux de marge économique courant (ROEC/CA)		6,1%			6,3%		-0,2 pt
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	15,7	19,8	(4,1)	29,0	28,3	0,7	(13,3)
RÉSULTAT FINANCIER	(0,1)	(0,0)	(0,1)	(1,9)	(1,9)	-	1,8
Impôt sur les sociétés	(3,6)	(5,0)	1,5	(9,7)	(9,5)	(0,2)	6,1
RÉSULTAT NET	12,0	14,7	(2,7)	17,4	16,9	0,4	(5,4)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	11,1	13,8	(2,7)	16,6	16,2	0,4	(5,6)

(a) Retraitement des charges de redevance de marque et de coûts de holding.

3.1.1. Rendement des capitaux propres

(en millions d'euros)	30/06/2019	31/12/2108	30/06/2018
Résultat net - part du Groupe (a)	36,9	42,4	36,8
Fonds propres moyens alloués (b)	231,3	243,9	235,8
RENDEMENT DES CAPITAUX PROPRES	16,0%	17,4%	15,6%

(a) Les résultats semestriels sont des résultats glissants sur 12 mois.

(b) Valeur moyenne pondérée sur la période des capitaux propres part du Groupe avant élimination des titres et hors résultat.

Au 30 juin 2019, le rendement des capitaux propres s'élève à 16,0%, en progression de 0,4 point par rapport au 30 juin 2018 et en diminution de 1,4 point par rapport au 31 décembre 2018.

3.1.2. 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 services hors taxes signés et non encore produits.

(en millions d'euros)	30/06/2019			31/12/2018		
	Total	Île-de-France Dom-Tom	Régions	Total	Île-de-France Dom-Tom	Régions
Promotion Logement	1 018,5	524,4	494,1	927,4	474,6	452,8
Promotion Tertiaire	87,5	47,9	39,5	126,2	54,4	71,8
Promotion Publique et Santé	71,7	28,9	42,7	76,8	22,8	54,0
Carnet de commandes MOD	28,9	28,2	0,7	32,4	31,6	0,7
TOTAL	1 206,5	629,4	577,1	1 162,8	583,4	579,3
Part dans le total	100,0%	52,2%	47,8%	100,0%	50,2%	49,8%

Le backlog total du pôle Promotion au 30 juin 2019 est en légère progression par rapport à celui constaté en fin d'année 2018, il s'élève à 1 206,5 millions d'euros contre 1 162,8 millions d'euros au 31 décembre 2018.

Cette évolution s'analyse comme suit :

- ◆ Une augmentation du *backlog* « Promotion Logement » de 9,8%, liée à un renouvellement en réservations supérieur au chiffre d'affaires comptabilisé sur ce premier semestre ;
- ◆ Une diminution de 21,6% du backlog « Promotion Tertiaire et Promotion Publique et Santé », conséquence de l'avancement des chantiers des opérations en cours, principalement l'opération de bureaux située à Villejuif et des nombreuses livraisons effectuées en ce début d'année 2019 :
 - A Lyon, la livraison de l'immeuble de bureau KARRE (9 800 m²), situé au cœur du pôle multimodal de Carré de Soie ;
 - A Lille, la livraison de l'immeuble de bureau EKLA Business, situé sur la ZAC du GIAC et d'une surface de 14 800 m² ;
 - A Paris, la livraison de l'immeuble de bureau Twist (10 400 m²) situé sur la Zac de Clichy Batignolles ;
 - A Toulouse, livraison de l'immeuble Sky-Line II (4 692 m²), situé au pied de la station « Borderouge ».

3.2. Promotion Logement

(en millions d'euros)	30/06/2019	30/06/2018 Retraité	Evolution
Chiffre d'affaires économique	306,7	360,4	(14,9%)
Résultat opérationnel économique courant	15,8	18,5	(14,4%)
TAUX DE MARGE ÉCONOMIQUE COURANT (ROEC/CA)	5,2%	5,1%	0,0 pt

Le chiffre d'affaires du premier semestre 2019 pour le Résidentiel s'élève à 306,7 millions d'euros, en baisse de 14,9% par rapport à celui constaté sur la même période de l'année précédente. L'accélération des ventes en bloc prévue sur le second semestre devrait permettre de réaliser un chiffre d'affaires supérieur sur la seconde partie de l'année ; pour autant le chiffre d'affaires de fin d'année est attendu en retrait par rapport à 2018.

Le résultat opérationnel économique courant de l'activité promotion logement ressort en baisse de -2,6 millions d'euros, avec une stabilité du taux de rentabilité qui passe de 5,1% au 1er semestre 2018 à 5,2% au 1er semestre 2019.

PRINCIPAUX INDICATEURS PHYSIQUES AU 30 JUIN 2019

	30/06/2019	30/06/2018	Variation
MISE EN COMMERCIALISATION			
Île-de-France DOM TOM	1 003	1 272	(21,1%)
Régions	1 276	2 009	(36,5%)
TOTAL LOTS (en unités) (a)	2 279	3 281	(30,5%)
Île-de-France DOM TOM	272,4	373,3	(27,0%)
Régions	297,2	371,4	(20,0%)
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES (potentiel en millions d'euros)	569,6	744,6	(23,5%)
Lancement d'opérations			
Île-de-France DOM TOM	873	1 331	(34,4%)
Régions	1 075	1 617	(33,5%)
TOTAL LOTS (en unités) (a)	1 948	2 948	(33,9%)
Île-de-France DOM TOM	247,1	300,3	(17,7%)
Régions	254,2	309,4	(17,8%)
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES (potentiel en millions d'euros)	501,3	609,7	(17,8%)
RÉSERVATIONS NETTES			
Réservations de logements (en unités) (a)	2 242	2 751	(18,5%)
Réservations de logements (en millions d'euros, TTC)	519,0	590,0	(12,0%)
Taux de désistement logements (en %)	17,4%	13,4%	+4,0 pts
PRIX MOYEN DE VENTE ET SURFACE MOYENNE SUR LA BASE DES RÉSERVATIONS			
Prix moyen TTC au m ² habitable (en €/m ²)	4 107	4 069	0,9%
Budget moyen TTC par logement (en k€)	231,9	214,7	8,0%
Surface moyenne par logement (en m ²)	56,5	52,8	7,0%

(a) Les unités permettent de définir le nombre de logements ou d'équivalents logements (pour les programmes mixtes) d'un programme donné. Le nombre d'unités des équivalents logements se détermine en rapportant la surface par type (locaux d'activités, commerces, bureaux) à la surface moyenne des logements calculés à partir de la référence du 31 décembre de l'année précédente.

REPARTITION DES RESERVATIONS PAR TYPOLOGIE DE CLIENT

	30/06/2019	30/06/2018
Investisseurs institutionnels sociaux (ESH) – bailleurs sociaux	13,2%	19,8%
Investisseurs institutionnels	12,6%	20,3%
Investisseurs personnes physiques	40,2%	31,8%
Accédants	34,1%	28,1%
TOTAL	100,0%	100,0%

Les réservations nettes de logements neufs sont en recul de 18,5% en volume, pour atteindre 2 242 lots. Ce repli s'explique par la baisse marquée des réservations en blocs (25,8% sur le S1 2019, contre 40,1% sur le S1 2018) et par un niveau de mises en commercialisation moins important qu'au 1^{er} semestre 2018 (2 279 lots au S1 2019 versus 3 281 lots au S1 2018). L'obtention des autorisations administratives est ralentie dans un contexte pré-électoral.

Le net recul des réservations faites avec des investisseurs institutionnels sur ce 1^{er} semestre n'est pas le reflet de l'année 2019, des réservations significatives sont prévues sur la deuxième partie de l'année.

Les mises en vente ont reculé de 30,5% en volume et de 23,5% en valeur. Cela s'explique notamment par les difficultés à initier de nouveaux projets (rareté du foncier, poids des normes et des recours, contexte pré-électoral, tension sur les coûts des travaux, indisponibilité des entreprises de construction, ...).

En même temps, la bonne performance desancements commerciaux permet d'améliorer le taux d'écoulement du stock commercial qui passe de 9,8% au 30 Juin 2018 à 10,8% au 30 Juin 2019. Ces chiffres confirment que la demande des ménages est bien présente et dynamique et que le recul de l'activité est surtout expliqué par un problème d'offre.

En valeur, la baisse du chiffre d'affaires réservé (12%) est moins élevée qu'en volume compte tenu d'un budget moyen par logement plus élevé (231,9 K€/ logement au S1 2019 contre 214,7 K€/ logement au S1 2018).

La forte baisse des mises en chantier (-33,9% en volume), tant en Région qu'en Ile-de-France est liée aux retards sur les obtentions d'autorisations administratives et aux délais plus long de négociation sur les travaux compte tenu des tensions sur le marché des constructeurs. En valeur la diminution est moins importante (-17,8%) en lien avec des opérations positionnées géographiquement dans des secteurs à prix plus élevés.

Le niveau de stock achevé invendu est en hausse (en prix de vente TTC) ; il s'élève à 25,5 millions d'euros au 30 juin 2019 contre 16,2 millions d'euros au 31 décembre 2018. Ce stock dont la croissance s'explique notamment par les nombreuses livraisons réalisées sur ce semestre devrait diminuer d'ici la fin de l'année.

Portefeuille foncier

Au 1^{er} semestre 2019, le portefeuille foncier des logements et lots à bâtir s'élève à 10 795 lots pour un chiffre d'affaires potentiel de 2,4 milliards d'euros TTC, soit une légère baisse en valeur de 4,8% par rapport au 31 décembre 2018 (11 638 lots pour 2,5 milliards d'euros).

3.3. Promotion Tertiaire

(en millions d'euros)	30/06/2019	30/06/2018 Retraité	Evolution
Chiffre d'affaires économique	81,6	162,6	-49,8%
Résultat opérationnel économique courant	8,1	14,6	-44,7%
TAUX DE MARGE ÉCONOMIQUE COURANT (ROEC/CA)	9,9%	9,0%	0,9 pt

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2019 pour l'activité de promotion Tertiaire et promotion Publique et Santé est en net recul (81,6 millions d'euros au S1 2019 contre 162,6 millions d'euros au S1 2018). Cette baisse reflète l'effritement du *backlog* au cours des deux dernières années.

L'amélioration du taux de rentabilité est essentiellement liée à l'application de la norme IFRS16 et à une bonne maîtrise des coûts de fonctionnement.

Portefeuille de projets promotion Tertiaire

Au 30 juin 2019, Icade Promotion dispose d'un portefeuille de projets dans le domaine de la promotion Tertiaire d'environ 579 552 m² (contre 598 458 m² au 30 juin 2018), dont 124 913 m² de projets en cours de réalisation.

A ce stade de l'année, les livraisons représentent 43 577 m².

Portefeuille de projets promotion Publique et santé

Au 30 juin 2019, le portefeuille de projets dans le domaine de la promotion Publique et santé correspond à 160 574 m² (182 426 m² au 30 juin 2018) de projets, dont 70 006 m² en cours de travaux. Le portefeuille de projets pour cette activité est exclusivement situé en régions et dans les DOM-TOM. Les livraisons de l'année représentent 4 604 m².

3.4. Grands Projets

Plusieurs opérations significatives ont été remportées par le pôle Promotion depuis le début de l'année :

- Inventer Bruneseau – Projet Nouvel R

En mars 2019, le groupement de promoteurs composé de AG Real Estate, Icade, Les Nouveaux Constructeurs (mandataire) et Nexity, associé au spécialiste du commerce Frey, a été désigné lauréat de l'appel à projets « Inventer Bruneseau », appel à projets organisé par la Ville de Paris et la SEMAPA. Le projet Nouvel R porte sur la réalisation d'un projet de près de 100 000 m² destiné à créer un véritable lien entre Paris et Ivry-sur-Seine. Un projet ambitieux qui fera de Bruneseau le premier quartier décarboné de France.

Ce projet comprend 25 000 m² de bureaux, 50 000 m² de logements et 20 000 m² de commerces et activités. L'ensemble de l'opération se déroulera de 2021 à 2025.

- Ilot 8.12 à Bordeaux

Icade Promotion a été désignée lauréate par l'aménageur Bordeaux-Euratlantique pour la réalisation d'une opération immobilière mixte à proximité de la gare Saint Jean.

Le projet comprend un parking silo de 450 places (10 000 m² environ), 64 logements (5 000 m² SDP environ) et 350 m² de commerces (activités en RDC).

L'ensemble du projet aura la particularité d'avoir une structure majoritairement en bois.

De plus, dans la perspective future de créer la ville sur la ville, le parking silo sera conçu pour permettre une réversibilité partielle de ses surfaces en bureaux.

Le permis de construire sera déposé avant l'été avec l'objectif de démarrer les travaux en début d'année 2020.

- Site Air France à Valbonne

En Mai 2019, Icade Promotion a remporté la consultation lancée par Air France en novembre 2018 pour un terrain situé sur la ville de Valbonne, au cœur de la technopole de SOPHIA ANTIPOLIS (06).

La programmation du projet permettra de développer 14 000 m² de surface plancher, dont 6 000 m² de logements et 8 000 m² de bureaux.

Compte tenu des enjeux environnementaux liés à la faune et la flore, le dépôt du permis de construire est prévu au 3^{ème} trimestre 2020 et la livraison en 2022.

- **CHU de Caen – Les Grands Jardins de Calix**

Le groupement composé d'Icade Promotion, de l'aménageurs Shema ainsi que des promoteurs régionaux Pozzo et Flavie a été désigné lauréat de la consultation d'aménagement lancée par le CHU de Caen, en collaboration avec la ville, en vue de la cession d'un foncier de près de 8 hectares anciennement occupé par l'hôpital Clémenceau".

Icade et ses partenaires ont pour ambition de développer un nouveau quartier résidentiel "convivial et familial". Le projet, baptisé "Les Grands Jardins de Calix", porte sur la réalisation de logements et bâtiments tertiaires pour plus de 44.000 mètres carrés.

Le lancement des travaux est fixé à "horizon 2020".

- **Nanterre Partagée**

Icade, Crédit Agricole Immobilier et Novaxia ont été désignés lauréats pour le site de l'hôpital de Nanterre dans le cadre du concours Inventons la Métropole du Grand Paris 2.

Dans le cadre de sa modernisation/restructuration, le Centre d'Accueil et de Soins Hospitaliers (CASH) de Nanterre libérera plus de 2 hectares destinés à être réaménagés pour ouvrir l'hôpital sur son quartier, et offrir aux habitants un nouveau lieu de destination.

Autour du bâtiment historique, conservé et réhabilité, le programme de 29 000 m2 mixera logements, habitat partagé, résidence étudiante et résidence mobilité, un café participatif et une école Montessori.

3.5. Besoin en fonds de roulement et endettement net⁴

Le besoin en fonds de roulement et l'endettement net incluent les entités en intégration globales et les co-entreprises.

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2019	31/12/2018	Variation
	(a)	Retraité (a) (b)	
Promotion Logement	(308,4)	(288,8)	(19,6)
Promotion Tertiaire	(9,9)	(14,2)	4,3
BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT NET - PROMOTION	(318,4)	(303,0)	(15,3)
ENDETTEMENT NET - PROMOTION	119,7	57,9	61,8

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

(b) Le BFR et l'endettement net au 31 décembre 2018 ont été retraités en présentant uniquement les activités de Promotion.

Le besoin en fonds de roulement (BFR) de Promotion augmente de 15,3 millions d'euros depuis le début de l'exercice 2019 pour s'établir à 318,4 millions d'euros.

Le BFR du Résidentiel augmente de 19,6 millions d'euros, les principales variations portant sur les créances et dettes fiscales et sociales et l'impôt sur les sociétés. Le BFR du Tertiaire diminue de 4,3 millions d'euros, notamment grâce à la cession des titres de la SCI Cap Est Loisirs.

L'endettement net s'élève à 119,7 millions d'euros en augmentation de 61,8 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2018, sous l'effet de l'accroissement du BFR et de la distribution de dividendes de 50,0 millions d'euros intervenue au premier semestre 2019.

⁴ hors activités d'aménagement et réserves foncières



COMPTES CONSOLIDÉS RESUMÉS AU 30 JUIN 2019

1. ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS.....	43
2. ANNEXE AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS.....	47

1. États financiers consolidés

Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)	Notes	30/06/2019	30/06/2018 Retraité (a)	31/12/2018
Chiffre d'affaires	8.2.3	678,5	782,6	1 771,5
Autres produits liés à l'activité		0,9	1,7	3,8
Produits des activités opérationnelles		679,4	784,3	1 775,3
Achats consommés		(273,7)	(372,3)	(923,1)
Services extérieurs		(42,3)	(54,3)	(94,2)
Impôts, taxes et versements assimilés		(3,5)	(2,5)	(5,9)
Charges de personnel, intéressement et participation		(65,4)	(70,4)	(134,7)
Autres charges liées à l'activité		(7,3)	(18,1)	(27,2)
Charges des activités opérationnelles		(392,1)	(517,6)	(1 185,2)
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL		287,3	266,7	590,1
Charges d'amortissement nettes de subventions d'investissement		(169,2)	(186,5)	(380,4)
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants	4.2.2	22,2	34,0	40,1
Résultat sur acquisitions		-	-	(0,5)
Résultat sur cessions		4,3	5,7	90,9
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	8.1.1	(8,0)	(1,3)	1,1
RESULTAT OPERATIONNEL		136,6	118,6	341,4
Coût de l'endettement brut		(51,1)	(51,3)	(104,7)
Produits nets de la trésorerie et équivalents de trésorerie, des prêts et créances associés		3,7	3,2	6,2
Coût de l'endettement net		(47,4)	(48,2)	(98,5)
Autres produits et charges financiers		(18,8)	(18,5)	(25,0)
RESULTAT FINANCIER	5.1.2	(66,2)	(66,6)	(123,5)
Charge d'impôt	8.3	(6,4)	(11,5)	(31,1)
Résultat des activités abandonnées		2,9	(0,3)	(1,4)
RESULTAT NET		66,9	40,2	185,4
Résultat : part des participations ne donnant pas le contrôle		19,9	13,1	30,4
Résultat net : part Groupe		47,0	27,1	154,9
Résultat net, part du Groupe par action (en €)	6.1	0,64	0,37	2,09
Résultat net, Part du Groupe par action après dilution (en €)	6.1	0,63	0,37	2,09
RESULTAT NET DE LA PERIODE		66,9	40,2	185,4
Autres éléments du résultat global :				
Autres éléments du résultat global recyclables en compte de résultat :		(45,7)	(0,6)	(8,4)
Couverture de flux de trésorerie recyclable	5.1.4	(45,7)	(0,6)	(8,4)
- Variations de juste valeur directement reconnues en capitaux propres		(45,2)	(2,5)	(11,3)
- Transfert en résultat des instruments non qualifiés de couverture		(0,4)	1,9	3,0
Autres éléments du résultat global non recyclables en compte de résultat :		(1,0)	(0,1)	(0,1)
- Ecart actuariel et ajustements de plafonnement des actifs		(1,2)	-	0,1
- Impôts sur écarts actuariels et ajustements de plafonnement des actifs		0,2	(0,1)	(0,1)
Total du résultat global reconnu en capitaux propres		(46,6)	(0,7)	(8,4)
Dont transféré dans le résultat net		(0,4)	1,9	3,0
RESULTAT GLOBAL POUR LA PERIODE		20,2	39,6	176,9
- Part des participations ne donnant pas le contrôle		12,4	12,2	28,1
- Part du Groupe		7,9	27,4	148,8

(a) Les comptes de juin 2018 ont été retraités du reclassement de la Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprises (CVAE) en charge d'impôt.

Bilan consolidé

ACTIF

(en millions d'euros)	Notes	30/06/2019	31/12/2018
Goodwills	4.3.3	46,1	46,1
Immobilisations incorporelles nettes		11,0	9,5
Immobilisations corporelles nettes (a)		60,5	16,9
Immeubles de placement nets	4.2.1	8 889,3	9 235,7
Titres mis en équivalence	8.1	132,8	139,7
Actifs financiers en juste valeur par résultat	5.1.5	23,5	23,1
Actifs financiers au coût amorti	5.1.5	8,2	6,4
Dérivés actifs	5.1.4	0,3	5,1
Actifs d'impôts différés		11,8	11,6
ACTIFS NON COURANTS		9 183,5	9 494,0
Stocks et en-cours	8.2.1	524,1	479,7
Actifs sur contrats	8.2.2	279,1	367,3
Créances clients	8.2.2	347,5	353,7
Créances d'impôts		7,7	4,4
Créances diverses		343,5	359,2
Autres actifs financiers au coût amorti	5.1.5	53,9	61,9
Dérivés actifs	5.1.4	6,9	2,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5.1.6	618,8	634,6
Actifs destinés à être cédés et activités abandonnées	8.2.5	463,1	2,0
ACTIFS COURANTS		2 644,6	2 265,1
TOTAL DES ACTIFS		11 828,1	11 759,2

(a) La variation du poste « Immobilisations corporelles nettes » par rapport au 31 décembre 2018 correspond aux droits d'utilisation reconnus (en application de la norme IFRS 16), sur les locaux immobiliers loués par le Groupe (Cf. Note 1.1).

PASSIF

(en millions d'euros)	Notes	30/06/2019	31/12/2018
Capital	6.2	113,6	113,6
Primes liées au capital		2 644,4	2 712,2
Actions propres		(47,4)	(37,2)
Réserves de réévaluation	5.1.4	(46,4)	(8,2)
Autres réserves		130,3	249,9
Résultat net part du Groupe		47,0	154,9
Capitaux propres - part du Groupe		2 841,6	3 185,2
Participations ne donnant pas le contrôle		753,9	751,5
CAPITAUX PROPRES		3 595,5	3 936,7
Provisions	7	30,9	29,7
Dettes financières au coût amorti	5.1.1	5 299,2	5 238,5
Dettes de location (b)		61,4	
Dettes d'impôts		10,1	6,1
Passifs d'impôts différés		13,0	15,5
Autres passifs financiers		63,1	65,4
Dérivés passifs	5.1.4	68,0	27,4
PASSIFS NON COURANTS		5 545,7	5 382,6
Provisions	7	34,2	33,4
Dettes financières au coût amorti	5.1.1	1 252,3	1 049,3
Dettes de location (b)		8,6	
Dettes d'impôts		15,6	19,4
Passifs sur contrats	8.2.2	15,8	9,6
Dettes fournisseurs		580,8	668,7
Dettes diverses		769,9	646,0
Autres passifs financiers		1,4	1,4
Dérivés passifs	5.1.4	1,7	2,2
Passifs destinés à être cédés et activités abandonnées	8.2.5	6,5	9,8
PASSIFS COURANTS		2 686,9	2 439,9
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES		11 828,1	11 759,2

(b) La dette de location est liée à l'application de la norme IFRS 16, en date du 1er janvier 2019 (Cf. Note 1.1).

Tableau des flux de trésorerie consolidés

(en millions d'euros)	Notes	30/06/2019	31/12/2018	30/06/2018 Retraité (a)
I) OPERATIONS LIEES A L'ACTIVITE OPERATIONNELLE				
Résultat net		66,9	185,4	40,2
Dotations nettes aux amortissements et provisions		142,1	339,3	165,3
Gains et pertes latents résultant des variations de juste valeur		(1,0)	2,0	0,7
Autres produits et charges calculés		4,8	10,9	1,8
Plus ou moins-values de cession d'actifs		3,3	(95,8)	(6,2)
Plus ou moins-values de cession de titres consolidés		(3,0)	0,2	0,2
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence		8,0	(1,1)	1,3
Dividendes reçus		(0,9)	-	0,3
Capacité d'autofinancement après coût de la dette financière nette et impôts		220,3	440,9	203,5
Coût de la dette financière nette		49,2	86,8	37,4
Charge d'impôt		6,4	36,2	11,5
Capacité d'autofinancement avant coût de la dette financière nette et impôts		275,9	563,9	252,4
Intérêts payés		(51,8)	(96,1)	(44,6)
Impôt payé		(12,8)	(24,5)	14,7
Variation du besoin en fonds de roulement liée à l'activité opérationnelle	8.2.4	(17,5)	(87,1)	(18,3)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE		193,8	356,3	204,1
II) OPERATIONS D'INVESTISSEMENT				
Immobilisations incorporelles, corporelles et immeubles de placement				
- acquisitions		(303,2)	(525,4)	(264,9)
- cessions		30,3	591,0	16,3
Variation des dépôts de garantie versés et reçus		(9,3)	(2,7)	2,4
Variation des créances financières clients		0,7	1,3	0,7
Investissements opérationnels		(281,5)	64,4	(245,5)
Titres non-consolidés et mis en équivalence				
- acquisitions		(12,6)	(3,5)	(3,5)
- cessions		-	3,0	-
Titres consolidés par intégration globale				
- acquisitions		-	(77,7)	-
- cessions		2,9	0,1	0,1
- incidences des variations de périmètre		-	3,7	-
Dividendes reçus et résultat des sociétés transparentes mises en équivalence		0,1	10,4	(2,0)
Investissements financiers		(9,5)	(64,0)	(5,4)
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT		(291,0)	0,3	(250,9)
III) OPERATIONS DE FINANCEMENT				
Sommes reçues des actionnaires lors des augmentations de capital				
- versées par les minoritaires des filiales consolidées		50,0	63,0	62,7
- dividendes et acomptes versés dans l'exercice par Icade		(170,0)	(317,8)	(317,8)
- dividendes et acomptes versés dans l'exercice aux minoritaires des filiales consolidées		(67,5)	(62,6)	(61,0)
Rachat de titres en autocontrôle		(10,4)	(15,4)	(2,3)
Acquisitions et cessions d'intérêts minoritaires		9,0	(31,1)	(31,1)
Variation de la trésorerie issue des opérations en capital		(189,0)	(363,8)	(349,5)
Emissions ou souscriptions d'emprunts et dettes financières		1 136,5	1 447,7	1 104,2
Remboursements des dettes de location		(4,4)	-	(773,2)
Remboursements d'emprunts et dettes financières		(900,8)	(1 241,9)	(773,2)
Acquisitions et cessions d'actifs et passifs financiers courants		20,2	11,5	9,0
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	5.1.1	251,5	217,3	340,1
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT		62,5	(146,5)	(9,5)
VARIATION NETTE DE TRESORERIE (I) + (II) + (III)		(34,6)	210,1	(56,2)
TRESORERIE NETTE A L'OUVERTURE		571,7	361,6	361,6
TRESORERIE NETTE A LA CLOTURE		537,1	571,7	305,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie (hors ICNE)		618,3	633,6	355,0
Découverts bancaires (hors ICNE)		(81,2)	(61,9)	(49,6)
TRESORERIE NETTE		537,1	571,7	305,8

(a) Les comptes de juin 2018 ont été retraités du reclassement de la Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprises (CVAE) en charge d'impôt.

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

(en millions d'euros)	Capital	Primes liées au capital	Actions propres	Réserves de réévaluation	Autres réserves et résultat net part du groupe	Capitaux propres, part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total Capitaux propres
01/01/2018 Retraité des impacts IFRS 15	113,0	2 690,7	(16,3)	(2,2)	565,6	3 350,8	774,3	4 125,0
Augmentation de capital	0,6	20,5				21,1	62,7	83,9
Actions propres			(14,6)			(14,6)		(14,6)
Dividendes versés					(317,8)	(317,8)	(62,4)	(380,2)
Résultat net					27,1	27,1	13,1	40,2
Autres éléments du Résultat global :								
- Couverture des flux de trésorerie				0,4		0,4	(0,9)	(0,6)
- Ecart actuariel (IAS 19)					(0,1)	(0,1)		(0,1)
Autres (a)					9,1	9,1	(51,1)	(42,1)
30/06/2018	113,6	2 711,2	(30,9)	(1,8)	284,0	3 076,0	735,6	3 811,5
Augmentation de capital		1,0				1,0		1,0
Actions propres			(6,3)			(6,3)		(6,3)
Dividendes versés								
Résultat net					127,8	127,8	17,3	145,1
Autres éléments du Résultat global :								
- Couverture des flux de trésorerie				(6,4)		(6,4)	(1,4)	(7,8)
- Ecart actuariel (IAS 19)								
Autres					(7,0)	(7,0)		(7,0)
31/12/2018	113,6	2 712,2	(37,2)	(8,2)	404,8	3 185,2	751,5	3 936,7
Augmentation de capital							50,0	50,0
Actions propres (b)			(10,2)			(10,2)		(10,2)
Dividendes		(67,8)			(273,6)	(341,5)	(69,8)	(411,3)
Résultat net					47,0	47,0	19,9	66,9
Autres éléments du Résultat global :								
- Couverture des flux de trésorerie				(38,1)		(38,1)	(7,6)	(45,7)
- Ecart actuariel (IAS 19)					(1,0)	(1,0)		(1,0)
Autres (c)					0,1	0,1	9,9	10,0
30/06/2019	113,6	2 644,4	(47,4)	(46,4)	177,3	2 841,6	753,9	3 595,5

(a) L'évolution des participations ne donnant pas le contrôle au 30 juin 2018 provient principalement des transactions avec les minoritaires liées à la fusion-absorption d'ANF Immobilier par Icade intervenue le 29 juin 2018 et de l'effet de dilution des minoritaires d'Icade Santé suite à l'augmentation de capital souscrite inégalement par ses actionnaires le 27 juin 2018.

(b) Les actions propres détenues ont été portées de 488 116 au 31 décembre 2018 à 633 937 au 30 juin 2019.

(c) L'évolution des participations ne donnant pas le contrôle sur la période provient, d'une part de la cession par Icade aux minoritaires d'Icade Santé de 40,61% de sa participation dans l'OPPCI ICADE HEALTHCARE EUROPE et d'autre part, de l'effet de la dilution liée à l'augmentation de capital d'Icade Santé, souscrite inégalement par ses actionnaires le 27 juin 2019.

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

2. Annexe aux états financiers consolidés

NOTE 1. PRINCIPES COMPTABLES	48
1.1. Textes appliqués	48
1.2. Base d'évaluation, jugement et utilisation d'estimations	49
NOTE 2. PRINCIPALES OPERATIONS CONCERNANT LE PERIMETRE DE CONSOLIDATION	50
2.1. Foncière Tertiaire.....	50
2.2. Foncière Santé.....	50
NOTE 3. INFORMATION SECTORIELLE	51
NOTE 4. PATRIMOINE ET JUSTE VALEUR	52
4.1. Expertise du patrimoine immobilier : méthodologies et hypothèses	52
4.2. Patrimoine immobilier	55
4.3. Juste valeur du patrimoine immobilier	56
NOTE 5. FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS.....	57
5.1. Structure financière et contribution au résultat.....	57
5.2. Gestion des risques financiers	60
5.3. Juste valeur des actifs et passifs financiers	63
NOTE 6. RESULTAT PAR ACTION ET CAPITAUX PROPRES	64
6.1. Résultat par action.....	64
6.2. Capitaux propres.....	64
NOTE 7. PROVISIONS.....	65
NOTE 8. AUTRES POSTES	66
8.1. Titres mis en équivalence.....	66
8.2. Composantes du besoin en fonds de roulement.....	66
8.3. Impôts.....	68
NOTE 9. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	69
9.1. Périmètre de consolidation	69

Note 1. Principes comptables

1.1. Textes appliqués

Les états financiers intermédiaires résumés portant sur la période de 6 mois close au 30 Juin 2019 du groupe Icade ('le Groupe') ont été préparés conformément à la norme IAS 34. S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS pour l'établissement des états financiers annuels et doivent donc être lus en relation avec les états financiers consolidés du Groupe établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018. Ils ont été arrêtés par le conseil d'administration du 19 juillet 2019.

Ce référentiel comprend les normes IAS/IFRS publiées par l'IASB et interprétations publiées par l'IFRS IC qui ont été adoptées par l'Union Européenne. Ce référentiel est consultable sur le site internet de la Commission européenne (http://ec.europa/internal-market/accounting/ias/index_fr.htm).

Les méthodes comptables appliquées sont identiques à celles appliquées dans les états financiers annuels au 31 décembre 2018 à l'exception des changements de méthodes décrits ci-après.

Normes, amendements et interprétations adoptés par l'Union européenne d'application obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019

IFRS16 « Contrat de location »

Cette nouvelle norme d'application obligatoire au 1er janvier 2019 remplace la norme IAS 17 et les interprétations liées. Elle abandonne la distinction qui était précédemment faite entre les contrats de location-financement et les contrats de location simple. Elle a pour effet de comptabiliser au bilan des preneurs un droit d'utilisation de l'actif loué sur la durée du contrat location et une dette de location au titre de l'obligation de paiement des loyers pour tous les contrats satisfaisant à la définition d'un contrat de location.

Dans le cadre de la transition au 1^{er} janvier 2019, le Groupe a mis en œuvre la norme IFRS 16 en appliquant les dispositions suivantes prévues par celle-ci :

Mesures transitoires au 1^{er} janvier 2019 :

- ◆ Utilisation de la méthode rétrospective simplifiée sans retraitement des périodes comparatives ;
- ◆ Non prise en compte des contrats non identifiés antérieurement comme contenant un contrat de location en application d'IAS 17 et d'IFRIC 4 ;
- ◆ La dette de location correspond à la valeur actuelle des paiements futurs de loyers restant dus sur la durée du contrat et dont le terme fait l'objet d'une appréciation par la Direction ;
- ◆ Le droit d'utilisation est égal à la dette de location ajustée des loyers payés d'avance ou à payer ;
- ◆ Exclusion des coûts directs initiaux de l'évaluation du droit d'utilisation.

Mesure d'exemption permanente :

- ◆ Exclusion des contrats d'une durée résiduelle inférieure ou égale à 12 mois et des contrats dont la valeur de l'actif est inférieure à 5 000 euros.

Le taux d'actualisation utilisé est le taux d'endettement marginal spécifique à chacun des métiers du Groupe. Il correspond au taux au 1^{er} janvier 2019 pour les contrats en cours à cette date.

Les contrats de location identifiés par le Groupe concernent les baux à construction et les baux immobiliers. Les droits d'utilisation et la dette relative à ces derniers ont été classés à l'actif du bilan, respectivement, dans les agrégats « Immeubles de placement » et « Immobilisations corporelles » et au passif du bilan dans un nouvel agrégat nommé « Dette de location ».

Au titre de la première application de la norme IFRS 16, la dette de location s'élève à 73,5 millions d'euros et le droit d'utilisation, d'un montant équivalent, affecte les « immobilisations corporelles » à hauteur de 42,2 millions d'euros et les « immeubles de placement » pour 31,3 millions d'euros.

La réconciliation des engagements hors bilan au 31 décembre 2018, reconnus conformément à la norme IAS 17, avec la dette de loyers IFRS 16, sont présentées dans le tableau qui suit :

Loyers minimaux à payer au titre des contrats de location simple (preneur) au 31 décembre 2018	123,2
Contrats non comptabilisés en application des exemptions de la norme IFRS 16	(6,8)
Dette locative non actualisée estimée au titre d'IFRS 16 au 31 décembre 2018	116,4
Effet de l'actualisation	(43,0)
Dette de location au 1er janvier 2019 après application de IFRS 16	73,5

Dans le tableau de flux de trésorerie, l'application de la norme IFRS 16 affecte les flux de financement pour le remboursement du principal de la dette de loyers et les flux opérationnels pour le paiement des intérêts relatifs à cette dernière.

L'interprétation et les amendements ci-dessous d'application obligatoire au 1^{er} janvier 2019 n'ont pas eu d'incidence sur les comptes consolidés du Groupe

- ◆ IFRIC 23 « Incertitude relative au traitement de l'impôt sur le résultat » ;
- ◆ Amendements à IFRS 9 « Clauses de remboursement anticipé prévoyant une compensation négative » ;
- ◆ Amendements à IAS 19 « Modification, réduction ou liquidation d'un régime » ;
- ◆ Amendements à IAS 28 « Intérêts à long terme dans des entreprises associées et des coentreprises » ;
- ◆ Améliorations annuelles des IFRS – Cycle 2015 - 2017.

Normes, amendements et interprétations non encore adoptés par l'Union européenne d'application obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2020

- ◆ Amendements à IAS 1/IAS8 « Modification de la définition du terme significatif » ;
- ◆ Amendement à IFRS 3 – Définition de l'activité.

Le Groupe n'a appliqué aucune norme par anticipation.

Changement de présentation : Cotisation sur la valeur ajoutée

Suite à une analyse des impôts au regard de la norme IAS 12, le Groupe a conclu que la cotisation sur la valeur ajoutée répondait à un impôt calculé sur un résultat taxable. En conséquence, depuis le 31 décembre 2018, cette cotisation est présentée en tant que « charge d'impôt » et non plus sur la ligne « impôts, taxes et versement assimilés » du résultat opérationnel.

S'agissant d'un changement de méthode comptable de présentation, le compte de résultat consolidé au 30 juin 2018 a été retraité afin de présenter des données comparables.

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

Les états financiers ont été préparés selon la convention du coût amorti, à l'exception de certains instruments financiers qui sont comptabilisés selon la convention de la juste valeur et des actifs et passifs destinés à être cédés comptabilisés au montant le plus bas entre leur valeur comptable et leur juste valeur diminuée des coûts liés à la vente conformément à IFRS 5.

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

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

- ◆ Une évaluation semestrielle de ses actifs immobiliers par des experts indépendants selon les méthodes décrites dans la note 4.1 ;
- ◆ Une évaluation du résultat à l'avancement des contrats de construction et de vente en l'état futur d'achèvement (VEFA) suite à la revue semestrielle des programmes de promotion immobilière faisant l'objet d'une maîtrise foncière ;
- ◆ Une évaluation semestrielle des provisions et avantages au personnel (note 7) ;
- ◆ La détermination de la charge d'impôt semestrielle, en appliquant pour chaque société le taux effectif moyen estimé pour l'exercice complet au résultat avant impôt de la période intermédiaire ; ce taux estimé est calculé sur la base des données 2019 validées par la direction (note 8.3).

Outre l'utilisation d'estimations, la direction du Groupe fait usage de jugement pour définir le traitement comptable adéquat de certaines activités et transactions lorsque les normes et interprétations IFRS en vigueur ne traitent pas de manière précise des problématiques comptables concernées. En particulier, la direction a exercé son jugement pour déterminer :

- ◆ La durée sur laquelle les contrats de location devaient être reconnus au passif du bilan en application de la norme IFRS 16 ;
- ◆ Si les critères de classification des actifs et passifs destinés à être cédés et des activités abandonnées sont satisfaits conformément à la norme IFRS 5 ;
- ◆ Le traitement comptable de certaines opérations pour lesquelles les normes IFRS n'apporteraient pas de précisions.

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

Note 2. Principales opérations concernant le périmètre de consolidation

2.1. Foncière Tertiaire

Le Groupe a cédé 40,61% de sa participation dans l'OPPCI ICADE HEALTHCARE EUROPE aux minoritaires d'Icade Santé. A l'issue de cette opération, Icade détient 59,39% de cette société.

2.2. Foncière Santé

Icade Santé a procédé à une augmentation de capital de 120,0 millions d'euros, à laquelle Icade a souscrit à hauteur de 70,0 millions d'euros, portant sa détention de 56,77% à 56,84%.

Note 3. Information sectorielle

Dans l'information sectorielle, les activités abandonnées sont classées dans la colonne « Inter-métiers et autres » et les activités de Holding sont incluses dans le métier Foncière Tertiaire.

Au premier semestre 2019, le chiffre d'affaires est réalisé à hauteur de 99,9% en France.

(en millions d'euros)	Foncière Tertiaire		Foncière Santé		Promotion		Inter-métiers et Autres		Total	
	30/06/19	30/06/18 Retraité (a)	30/06/19	30/06/18 Retraité (a)	30/06/19	30/06/18 Retraité (a)	30/06/19	30/06/18	30/06/19	30/06/18 Retraité (a)
COMPTE DE RESULTAT										
Chiffre d'affaires consolidé	196,2	209,1	134,8	115,1	364,6	477,3	(17,1)	(19,0)	678,5	782,6
- Ventes inter-activités (Groupe)	(23,0)	(22,0)	-	-	(14,8)	(5,6)	(17,1)	(19,0)	(54,9)	(46,6)
- Ventes totales, ventes inter-activités incluses (Groupe)	219,2	231,1	134,8	115,1	379,5	482,9	-	-	733,4	829,1
EBO	150,0	144,6	122,3	106,1	19,5	23,6	(4,6)	(7,4)	287,3	266,7
Amortissements et pertes de valeur	(86,2)	(101,7)	(58,5)	(51,8)	(3,7)	0,7	1,4	0,3	(146,9)	(152,5)
Résultat sur cessions	6,2	5,7	(2,2)	(0,1)	-	-	0,2	0,1	4,3	5,7
Part dans les sociétés mises en équivalence	(7,8)	(6,0)	-	-	(0,2)	4,7	-	-	(8,0)	(1,3)
RESULTAT OPERATIONNEL	62,2	42,6	61,7	54,1	15,7	29,0	(3,0)	(7,1)	136,6	118,6
Coût de l'endettement net	(29,7)	(32,6)	(15,0)	(14,3)	(2,7)	(1,2)	-	-	(47,4)	(48,2)
Autres produits et charges financiers	(16,9)	(6,7)	(0,9)	(10,5)	2,7	(0,7)	(3,6)	(0,6)	(18,8)	(18,5)
RESULTAT FINANCIER	(46,6)	(39,3)	(15,9)	(24,8)	(0,1)	(1,9)	(3,6)	(0,6)	(66,2)	(66,6)
Charge d'impôt	(1,5)	(1,3)	(1,4)	(0,5)	(3,6)	(9,7)	-	-	(6,4)	(11,5)
Résultat des activités abandonnées	-	-	-	-	-	-	2,9	(0,3)	2,9	(0,3)
RESULTAT NET	14,2	2,0	44,4	28,8	12,0	17,4	(3,7)	(8,0)	66,9	40,2
Résultat : part des participations ne donnant pas le contrôle	(0,2)	(0,1)	19,2	12,5	0,9	0,7	-	-	19,9	13,1
RESULTAT NET : PART GROUPE	14,4	2,1	25,2	16,3	11,1	16,6	(3,7)	(8,0)	47,0	27,1

(a) Les comptes de juin 2018 ont été retraités du reclassement de la Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprises (CVAE) en charge d'impôt.

(en millions d'euros)	Foncière Tertiaire		Foncière Santé		Promotion		Inter-métiers et Autres		Total	
	30/06/19	30/06/18	30/06/19	30/06/18	30/06/19	30/06/18	30/06/19	30/06/18	30/06/19	30/06/18
Acquisition d'immobilisations incorporelles, corporelles et immeubles de placement	208,3	267,7	45,5	59,6	5,4	0,7	-	-	259,2	328,0
FLUX DE TRESORERIE										
Investissements corporels, incorporels et immeubles de placement	(246,9)	(198,9)	(50,9)	(65,4)	(5,4)	(0,7)	-	-	(303,2)	(264,9)
Cessions d'actifs corporels, incorporels et immeubles de placement	12,8	14,5	17,5	1,8	-	-	-	-	30,3	16,3

(en millions d'euros)	Foncière Tertiaire		Foncière Santé		Promotion		Inter-métiers et Autres		Total	
	30/06/19	30/06/18	30/06/19	30/06/18	30/06/19	30/06/18	30/06/19	30/06/18	30/06/19	30/06/18
BILAN A LA CLOTURE										
Actifs non courants	7 822,9	8 402,8	2 085,9	2 009,2	(34,8)	(75,2)	(690,6)	(689,6)	9 183,5	9 647,2
Actifs courants	1 545,5	809,1	445,4	39,3	1 264,3	1 069,2	(610,5)	(176,5)	2 644,6	1 741,1
TOTAL DES ACTIFS	9 368,4	9 211,9	2 531,3	2 048,5	1 229,5	994,0	(1 301,2)	(866,1)	11 828,1	11 388,3
Capitaux propres, part du Groupe	2 860,5	3 027,6	(76,8)	(23,0)	95,3	112,2	(37,4)	(40,8)	2 841,6	3 076,0
Participations ne donnant pas le contrôle	21,2	22,3	733,1	713,7	(0,4)	(0,5)	-	-	753,9	735,6
Dettes financières non courantes	4 153,9	4 477,0	1 702,6	1 156,0	100,0	100,0	(657,4)	(667,4)	5 299,2	5 065,6
Autres passifs non courants	162,5	93,9	51,7	24,7	41,7	16,8	(9,4)	-	246,5	135,4
Dettes financières courantes	1 540,9	1 138,6	59,4	98,3	242,3	169,1	(590,2)	(164,3)	1 252,3	1 241,7
Autres passifs courants	629,2	452,5	61,3	78,8	750,7	596,4	(6,7)	6,4	1 434,5	1 134,0
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES	9 368,4	9 211,9	2 531,3	2 048,5	1 229,5	994,0	(1 301,2)	(866,1)	11 828,1	11 388,3

Note 4. Patrimoine et juste valeur

4.1. Expertise du patrimoine immobilier : méthodologies et hypothèses

Le patrimoine immobilier est composé principalement d'immeubles de placement et de créances financières.

4.1.1. Missions d'expertise

Le patrimoine immobilier du Groupe 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, Cushman & Wakefield Valuation France, CBRE Valuation, Catella Valuation FCC et BNP Paribas Real Estate Valuation à la suite de consultations lancées par le Groupe.

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.

Les honoraires d'expertise immobilière sont facturés au Groupe 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, cinquième édition, publiée en mars 2017 ;
- ◆ le rapport COB (AMF) du 3 février 2000 dit « Barthès de Ruyter » sur l'évaluation du patrimoine immobilier des sociétés faisant appel public à l'épargne ;
- ◆ au plan international, les normes d'expertise européennes de TEGoVA (The European Group of Valuers' Association) publiées en avril 2009 dans le Blue Book, ainsi que les standards du Red Book de la Royal 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, le Groupe 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.

Les immeubles de Bureaux en exploitation dont la valeur est significative, le centre commercial Le Millénaire, le parc d'activités de Fresnes et les parcs d'affaires font l'objet d'une double expertise. Au 30 juin 2018, l'application d'une double expertise a été élargie aux Bureaux en développement (hors acquisitions en VEFA) de la Foncière Tertiaire dont la valorisation ou le budget de CAPEX est supérieure à 10.0 millions d'euros.

Les sites font l'objet de visites systématiques par les experts pour tous les nouveaux actifs entrant en portefeuille. De nouvelles visites de sites 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 du Groupe, y compris les réserves foncières et les projets en développement, a fait l'objet d'une expertise au 30 juin 2019, à l'exception néanmoins :

- ◆ des immeubles 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 ;
- ◆ 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 dans la juste valeur du patrimoine immobilier publiée par le Groupe (voir note 4.3.1) ;
- ◆ des immeubles acquis moins de trois mois avant la date de clôture semestrielle ou annuelle, qui sont valorisés à leur valeur nette comptable.

Le Groupe a également initié en 2015 un processus 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. Ce processus est mis à jour annuellement. Toutefois, les actifs ayant une évolution significative de leur plan d'affaires doivent faire l'objet d'une mise à jour semestrielle.

4.1.2. Méthodologies retenues par les experts

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

4.1.2.1. Portefeuille de la Foncière Tertiaire

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.

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 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 considéré en tenant compte de ses qualités en termes 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 font également l'objet d'une expertise prise en compte dans le calcul de l'actif net réévalué et pour la réalisation des tests de dépréciation des actifs immobiliers. 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.

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.

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. Le Groupe 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 la construction nette de 230 000 m² de surface et se compose d'une construction totale de 340 000 m² de bureaux Premium, Medium et mixtes (respectivement 142 000 m², 55 000 m² et 143 000 m²) à des endroits stratégiques pour le développement du parc et d'une destruction de près de 110 000 m² des bâtiments les plus obsolètes.

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 5, 10, 15, 20 et 25 ans : 34 250 m² au titre des cinq premières années, 48 146 m² de 5 à 10 ans, 64 728 m² de 10 à 15 ans, 38 484 m² de 15 à 20 ans et 44 053 m² 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 17,25%, comprenant une marge promoteur de 8,25%. Cette quote-part est une résultante du prix moyen métrique des terrains et d'un coefficient observé sur les parcs tertiaires de périphérie parisienne (deuxième/troisième 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 3,25%, 5,25%, 6,25%, 7,25% et 8,25%. La valorisation de ces réserves (sur terrains nus et immeubles existants) s'élève à 63,1 millions d'euros au 30 juin 2019.

De plus, le Groupe identifie dans ses actifs les surfaces en attente de restructuration (non louées), qui sont des immeubles totalement vacants, destinés à être vendus, restructurés ou démolis, et dont le projet sera initié ultérieurement. La valorisation de ces surfaces s'élève à 36,7 millions d'euros au 30 juin 2019.

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.

4.1.2.2. Portefeuille de la Foncière Santé

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.

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, son environnement administratif, la qualité de sa structure d'exploitation (positionnement du prix, conventionnement, comptes d'exploitation, etc.) et sa position concurrentielle. À défaut, les murs de l'établissement peuvent être évalués par capitalisation du revenu locatif communiqué par le Groupe.

4.1.3. Principales hypothèses de valorisation des immeubles de placement

Types d'actifs	Méthodes généralement retenues	Taux d'actualisation des flux (DCF)	Taux de rendement à la sortie (DCF)	Taux de rendement de marché (capitalisation)	Valeur locative de marché (en €/m ²)
BUREAUX ET PARCS D'AFFAIRES					
Bureaux					
Paris	Capitalisation et DCF	3,5% - 7,5%	3,2% - 7,0%	3,3% - 7,5%	225 € - 925 €
La Défense/Péri-Défense	Capitalisation et DCF	4,5% - 6,0%	4,6% - 6,5%	4,3% - 10,0%	220 € - 470 €
Autre Croissant Ouest	Capitalisation et DCF	3,5% - 4,5%	4,0% - 6,0%	3,8% - 5%	410 € - 645 €
Première couronne	Capitalisation et DCF	4,5% - 5,5%	4,4% - 5,8%	4,3% - 5,3%	275 € - 370 €
Province	Capitalisation et DCF	5,1% - 10,0%	5,1% - 12%	4,9% - 10,5%	65 € - 260 €
Parcs d'affaires					
Première couronne	DCF	4,5% - 10%	4,8% - 9,0%		85 € - 355 €
Deuxième couronne	DCF	5% - 10,0%	5,3% - 10,0%		50 € - 290 €
Autres actifs de la Foncière Tertiaire					
Hôtels	Capitalisation et DCF	7,7% - 7,9%	6,0% - 6,25%	5% - 6,3%	(a)
Commerce	Capitalisation et DCF	5,9% - 7,0%	5,7% - 11,0%	5,8% - 8,0%	80 € - 260 €
Entrepôt	Capitalisation et DCF	9,5% - 10,5%	NA	11,0% - 13,0%	50 € - 70 €
Logement	Comparaison	NA	NA	NA	NA
SANTÉ					
Ile-de-France	Capitalisation et DCF	5,3% - 6,5%	4,9% - 6,5%	4,5% - 6,0%	(a)
Province	Capitalisation et DCF	5,1% - 8,4%	4,7% - 8,5%	4,4% - 8,0%	(a)

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

4.2. Patrimoine immobilier

4.2.1. Valeur au bilan

La valeur nette comptable du patrimoine est portée de 9 434,1 millions d'euros au 31 décembre 2018 à 9 512,7 millions d'euros au 30 juin 2019.

(en millions d'euros)	31/12/2018	Acquisitions et travaux (a)	Cessions	Dotations aux amort.	Variation nette des pertes de valeur	Autres mouvements (d)	30/06/2019
Valeur brute	11 296,2	250,2	(60,4)	-	-	(555,8)	10 930,2
Amortissements	(1 921,0)	-	32,9	(162,0)	-	82,2	(1 967,8)
Pertes de valeur	(139,6)	-	7,3	-	24,8	3,7	(103,7)
Immeubles de placement (b) (c)	9 235,7	250,2	(20,1)	(162,0)	24,8	(469,8)	8 858,7
Immeubles destinés à être cédés	2,0	-	(5,0)	-	-	466,1	463,1
Immeubles de placement portés par des sociétés mises en équivalence (en quote-part)	115,7	2,7	-	(3,5)	(4,0)	-	110,9
Créances financières et autres actifs	80,8	-	-	-	-	(0,7)	80,0
TOTAL PATRIMOINE	9 434,1	252,9	(25,1)	(165,5)	20,7	(4,4)	9 512,7
Répartition du patrimoine :							
Tertiaire - Bureaux	4 685,2	184,4	(5,0)	(72,9)	1,9	(3,7)	4 789,8
Tertiaire - Parcs d'affaires	1 257,0	21,4	0,1	(29,4)	25,1	-	1 274,1
Tertiaire - Autres actifs	336,1	1,5	(0,6)	(6,9)	(4,0)	(0,7)	325,3
Foncière Tertiaire	6 278,2	207,4	(5,6)	(109,2)	22,9	(4,5)	6 389,3
Foncière - Santé	3 155,9	45,5	(19,6)	(56,3)	(2,2)	-	3 123,4

(a) Dont frais financiers activés pour 3,3 millions d'euros.

(b) Dont immeubles de placement en crédit-bail :

(en millions d'euros)	31/12/2018	Acquisitions et travaux	Cessions	Dotations aux amort.	Reprises nettes des pertes de valeur	Levées d'option	30/06/2019
Immeubles en crédit-bail - valeur nette	515,6	3,1	-	(9,6)	-	21,2	530,2

(c) Au bilan, le poste immeubles de placement comporte, outre les immeubles constituant le patrimoine, les actifs reconnus au titre du droit d'utilisation des baux à construction (en application de la norme IFRS 16) :

(en millions d'euros)	31/12/2018	Impact de la première application de IFRS 16	Cessions	Dotations aux amort. / Charge financière de la période	Reprises nettes des pertes de valeur	Autres mouvements	30/06/2019
Droits d'utilisation des baux à construction - valeur nette	-	31,3	-	(0,6)	-	-	30,7

(d) Les autres mouvements correspondent principalement au reclassement d'immeubles de placement en actifs destinés à être cédés.

◆ **les acquisitions et travaux** des immeubles de placement de la Foncière Tertiaire pour **207,4 millions d'euros** concernent essentiellement :

- les opérations en VEFA pour **53,9 millions d'euros** dont, principalement :
 - la seconde tranche de l'ensemble immobilier Go Spring à Nanterre (92) pour un montant de 15,8 millions d'euros ;
 - la poursuite des travaux relatifs au programme immobilier situé avenue Gambetta (Paris 20ème) pour 14,6 millions d'euros ;
 - des investissements sur le patrimoine situé à Marseille, notamment l'immeuble Eko active pour 9,3 millions d'euros.
- les opérations en développement pour **118,2 millions d'euros** dont 105,2 millions d'euros sur le périmètre Bureaux incluant principalement le projet Origine (Nanterre) pour 51,2 millions d'euros et l'opération Fresk (Issy les Moulineaux) pour 11,6 millions d'euros.
- les Autres Capex pour **24,9 millions d'euros** constitués principalement par les dépenses de rénovation des Parcs d'affaires et des Bureaux (gros entretiens et réparations, remises en état de locaux).

◆ **les investissements** de la Foncière Santé pour **45,5 millions d'euros** concernent principalement :

- l'acquisition d'un premier EHPAD en Italie pour 12,1 millions d'euros.
- les opérations du pipeline de développement pour 16,8 millions d'euros incluant les projets d'établissement de santé situés à Narbonne et Saint-Herblain.
- les autres Capex pour 10,1 millions d'euros.

◆ **les autres mouvements** correspondent au reclassement d'immeubles de placement en actifs destinés à être cédés.

- ◆ Sur le semestre, le Groupe a cédé divers actifs pour un prix de cession de 29,7 millions d'euros dont 12,2 millions d'euros sur la Foncière Tertiaire et 17,5 millions d'euros sur la Foncière Santé. Ces cessions ont dégagé une plus-value nette de 4,1 millions d'euros.

4.2.2. Effet sur le résultat des pertes de valeur

Le poste « Pertes de valeur » au compte de résultat du semestre est principalement constitué d'une reprise nette de 24,8 millions d'euros sur les immeubles de placement dont une dotation de 2,3 millions d'euros et une reprise de 27,1 millions d'euros.

4.3. Juste valeur du patrimoine immobilier

4.3.1. Plus-values latentes du patrimoine

(en millions d'euros)	30/06/2019			31/12/2018			Evolution		
	Juste valeur	Valeur nette comptable	Plus-value latente	Juste valeur	Valeur nette comptable	Plus-value latente	Juste valeur	Valeur nette comptable	Plus-value latente
Immeubles de placement	12 937,4	8 858,6	4 078,8	13 173,1	9 235,7	3 937,5	(235,7)	(377,0)	141,3
Immeubles destinés à être cédés	691,0	463,1	227,9	3,2	2,0	1,1	687,8	461,1	226,7
Créances financières et autres actifs	86,6	80,0	6,6	89,6	80,8	8,8	(3,0)	(0,7)	(2,3)
Patrimoine en intégration globale	13 715,0	9 401,8	4 313,2	13 265,9	9 318,4	3 947,5	449,0	83,3	365,7
Immeubles de Placement des sociétés mises en équivalence	128,8	110,9	17,9	131,2	115,7	15,5	(2,4)	(4,8)	2,4
TOTAL PATRIMOINE	13 843,7	9 512,7	4 331,1	13 397,1	9 434,1	3 963,0	446,6	78,5	368,1
Répartition du patrimoine :									
Tertiaire - Bureaux	7 153,2	4 789,8	2 363,4	6 758,6	4 685,2	2 073,4	394,7	104,6	290,0
Tertiaire - Parcs d'affaires	1 765,5	1 274,1	491,4	1 742,5	1 257,0	485,6	23,0	17,2	5,8
Tertiaire - Autres actifs	401,4	325,3	76,1	411,7	336,1	75,6	(10,2)	(10,8)	0,5
Foncière tertiaire	9 320,2	6 389,3	2 930,9	8 912,8	6 278,2	2 634,5	407,4	111,1	296,4
Foncière Santé	4 523,6	3 123,4	1 400,2	4 484,4	3 155,9	1 328,5	39,2	(32,5)	71,7
TOTAL PATRIMOINE	13 843,7	9 512,7	4 331,1	13 397,1	9 434,1	3 963,0	446,6	78,5	368,1

4.3.2. Sensibilité des valeurs nettes comptables du patrimoine expertisé aux variations potentielles des justes valeurs

(en millions d'euros)	Variation des justes valeurs des immeubles de placement			
	- 5,00%	- 2,50%	+ 2,50%	+ 5,00%
Incidence sur les valeurs nettes comptables				
Bureaux				
La Défense/Péri-Défense	(5,4)	(2,3)	2,3	4,5
SOUS-TOTAL IDF	(5,4)	(2,3)	+ 2,3	+ 4,5
Province	(3,5)	(1,9)	(0,0)	(0,0)
TOTAL BUREAUX	(8,9)	(4,2)	+ 2,3	+ 4,5
Parcs d'affaires				
Deuxième couronne	(41,5)	(20,7)	20,7	83,3
TOTAL PARCS D'AFFAIRES	(41,5)	(20,7)	+ 20,7	+ 83,3
TOTAL BUREAUX ET PARCS D'AFFAIRES	(50,4)	(24,9)	+ 23,0	+ 87,8
Autres actifs				
Autres actifs	(4,1)	(1,6)	1,6	3,2
TOTAL FONCIERE TERTIAIRE	(54,5)	(26,5)	24,6	91,0
Santé (a)				
Province	(11,1)	(4,9)	0,0	0,1
TOTAL FONCIERE SANTÉ (a)	(11,1)	(4,9)	+ 0,0	+ 0,1
TOTAL PATRIMOINE IMMOBILIER	(65,6)	(31,4)	+ 24,6	+ 91,1

(a) Valeurs nettes comptables à 100%

4.3.3. Goodwills

Aucun indice de perte de valeur n'a été constaté sur le premier semestre 2019.

Note 5. Financement et instruments financiers

5.1. Structure financière et contribution au résultat

5.1.1. Evolution de la dette financière nette

(en millions d'euros)		30/06/2019	31/12/2018
Dettes financières à moyen et long termes		5 299,2	5 238,5
Dettes financières à court terme		1 252,3	1 049,3
DETTES FINANCIERES BRUTES	5.1.3	6 551,5	6 287,8
Instruments dérivés sur risque de taux d'intérêt (passifs et actifs)	5.1.4	62,5	22,1
DETTES FINANCIERES BRUTES APRES PRISE EN COMPTE DES INSTRUMENTS DERIVES		6 614,0	6 309,9
Actifs financiers (a)	5.1.5	(69,7)	(82,5)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5.1.6	(618,8)	(634,6)
DETTES FINANCIERES NETTES		5 925,5	5 592,8

(a) Hors dépôts de garantie versés.

(en millions d'euros)	31/12/2018	Flux de trésorerie	Variation sans effet sur la trésorerie			30/06/2019
			Juste Valeur par résultat	Juste Valeur par réserves	Autres mouvements	
Dettes financières	6 287,8	243,7	-	-	20,0	6 551,5
Dérivés passifs	29,6	-	(0,3)	40,4	(0,1)	69,7
Autres passifs financiers et dettes de location (a)	66,8	(4,4)	-	-	72,2	134,6
TOTAL PASSIF	6 384,2	239,3	(0,3)	40,4	92,1	6 755,7
Dérivés actifs	(7,5)	(4,5)	-	4,9	-	(7,2)
Autres actifs financiers	(68,2)	16,7	-	-	(10,6)	(62,1)
TOTAL ACTIF	(75,7)	12,2	-	4,9	(10,6)	(69,3)
TOTAL DES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS	6 308,5	251,5	(0,3)	45,2	81,4	6 686,5
Exclusion des dépôts et cautionnements :						
- Dépôts et cautionnements reçus	(66,8)				2,2	(64,5)
- Dépôts et cautionnements versés	8,9				7,1	16,0
TOTAL DETTES LIEES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	6 250,7	251,5	(0,3)	45,2	90,8	6 638,0
Autres passifs financiers et dettes de location (a)	(0,1)					(70,0)
Actifs financiers en juste valeur par résultat (b)	(23,2)					(23,6)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(634,6)					(618,8)
TOTAL DETTES FINANCIERES NETTES	5 592,8					5 925,5

(a) Les dettes de location reconnues au 1er janvier 2019 en application de la norme IFRS 16 pour 73,5 millions d'euros s'élèvent au 30 juin 2019 à 70,0 millions d'euros.

(b) Ce poste est constitué des titres non consolidés.

L'augmentation de la dette brute avant prise en compte des instruments dérivés par rapport au 31 décembre 2018 pour 263,7 millions d'euros concerne essentiellement :

- ◆ L'amortissement naturel des emprunts obligataires pour 211,3 millions d'euros et le rachat portant sur trois souches existantes, pour 156,5 millions d'euros. Ce rachat a donné lieu au paiement d'une soulte d'un montant de 8,8 millions d'euros ;
- ◆ la souscription d'emprunts auprès des établissements de crédit (y compris lignes de crédit) et de contrats de location-financement pour 304,9 millions d'euros ;
- ◆ l'amortissement naturel d'emprunts auprès des établissements de crédit (y compris lignes de crédit) et de contrats de location-financement pour 33,3 millions d'euros ;
- ◆ la levée par anticipation de contrats de location-financement pour 5,6 millions d'euros ;
- ◆ l'augmentation nette de l'encours de « NEU Commercial Papers » pour 337,5 millions d'euros (dont 831,5 millions d'euros d'augmentation et 494,0 millions d'euros de diminution) ;
- ◆ l'augmentation des découverts bancaires pour 19,3 millions d'euros.

5.1.2. Résultat financier

(en millions d'euros)	30/06/2019	30/06/2018	31/12/2018
Charges d'intérêts sur dettes financières	(46,8)	(47,6)	(96,5)
Charges d'intérêts sur instruments dérivés	(5,1)	(4,3)	(9,7)
Recyclage en résultat des instruments dérivés couverture de taux	0,8	0,6	1,6
COÛT DE L'ENDETTEMENT BRUT	(51,1)	(51,3)	(104,7)
Produits d'intérêts de la trésorerie et équivalents de trésorerie	0,7	0,7	1,3
Revenus des créances et des prêts	3,0	2,5	4,8
Produits nets de la trésorerie et équivalents de trésorerie, des prêts et créances associés	3,7	3,2	6,2
COÛT DE L'ENDETTEMENT NET	(47,4)	(48,2)	(98,5)
Variation de juste valeur par résultat des instruments dérivés	0,2	0,2	1,0
Commissions de non utilisation	(3,4)	(3,1)	(6,7)
Coût de restructuration de passifs financiers	(10,2)	(14,9)	(17,2)
Résultat financier des passifs locatifs (a)	(1,1)	-	-
Autres produits et charges financiers	(4,5)	(1,6)	(2,0)
Total des autres produits et charges financiers	(18,8)	(18,5)	(25,0)
RESULTAT FINANCIER	(66,2)	(66,6)	(123,5)

(a) Ce poste concerne la charge financière de la période reconnue en application de la norme IFRS 16.

Le « coût de restructuration des passifs financiers » de (10,2) millions d'euros, comprend à hauteur de (8,8) millions d'euros les soultes versées au titre du rachat de trois souches d'emprunts obligataires.

5.1.3. Dettes financières brutes

Dettes financières brutes : type de taux, échéance et juste valeur

(en millions d'euros)	Valeur au bilan 30/06/2019	Courant		Non Courant				Juste valeur au 30/06/2019
		Part à moins d'1 an	Part de 1 à 2 ans	Part de 2 à 3 ans	Part de 3 à 4 ans	Part de 4 à 5 ans	Part à plus de 5 ans	
Dettes à taux fixe	4 720,6	940,3	281,1	9,5	405,9	298,3	2 785,6	4 882,3
Emprunts obligataires	3 380,9	24,4	252,6	(4,3)	391,9	275,7	2 440,6	3 507,1
Emprunts auprès des établissements de crédit	338,2	5,2	18,3	5,2	5,6	14,0	289,9	368,9
Locations-financement	99,2	8,4	10,2	8,6	8,5	8,5	55,1	103,9
Dettes rattachées à des participations	2,5	2,5	-	-	-	-	-	2,5
NEU Commercial Papers	899,9	899,9	-	-	-	-	-	899,9
Dettes à taux variable	1 830,9	312,0	209,8	124,3	30,5	112,6	1 041,6	1 822,3
Emprunts auprès des établissements de crédit	1 510,9	129,2	197,9	107,9	18,2	90,8	966,9	1 501,6
Locations-financement	94,6	9,5	9,3	13,8	9,7	19,2	33,1	93,0
Autres emprunts et dettes assimilées	54,6	2,6	2,5	2,6	2,6	2,7	41,6	56,9
Dettes rattachées à des participations	86,4	86,4	-	-	-	-	-	86,4
Découverts bancaires	84,3	84,3	-	-	-	-	-	84,3
DETTES FINANCIERES BRUTES AU 30/06/2019	6 551,5	1 252,3	490,9	133,8	436,5	410,8	3 827,2	6 704,5
DETTES FINANCIERES BRUTES AU 31/12/2018	6 287,8	1 049,3	254,2	478,3	520,4	384,3	3 601,3	6 276,6

Caractéristiques des Emprunts Obligataires

ISIN	Date d'émission	Date d'échéance	Nominal à l'émission	Taux	Profil de remboursement	Nominal au 31/12/2018	Augmentation	Diminution	Nominal au 30/06/2019
FR0011577188	30/09/2013	29/09/2023	300,0	Taux Fixe 3,375%	In fine	300,0	-	20,8	279,2
FR0011577170	30/09/2013	30/01/2019	500,0	Taux Fixe 2,25%	In fine	211,3	-	211,3	-
FR0011847714	16/04/2014	16/04/2021	500,0	Taux Fixe 2,25%	In fine	304,6	-	47,5	257,1
FR0012942647	14/09/2015	14/09/2022	500,0	Taux Fixe 1,875%	In fine	483,9	-	88,2	395,7
FR0013181906	10/06/2016	10/06/2026	750,0	Taux Fixe 1,75%	In fine	750,0	-	-	750,0
FR0013218393	15/11/2016	17/11/2025	500,0	Taux Fixe 1,125%	In fine	500,0	-	-	500,0
FR0013281755	13/09/2017	13/09/2027	600,0	Taux Fixe 1,5%	In fine	600,0	-	-	600,0
FR0013320058	28/02/2018	28/02/2028	600,0	Taux Fixe 1,625%	In fine	600,0	-	-	600,0
EMPRUNTS OBLIGATAIRES						3 749,8	-	367,8	3 382,0

La durée de vie moyenne de la dette au 30 juin 2019 est supérieure à 6 années, elle s'établit à 6,3 ans (hors NEU Commercial Papers). Au 31 décembre 2018, elle s'élevait à 6,4 ans.

La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 4,8 ans, celle des couvertures associées est de 4,7 ans, permettant une couverture adéquate.

5.1.4. Instruments dérivés

Présentation des instruments dérivés au bilan

(en millions d'euros)	Juste valeur	Paiement pour garantie	Variation de	Variation de juste	Juste valeur au
	31/12/2018		juste valeur en	valeur en	
	(1)	(2)	résultat	capitaux propres	(5) = de (1) à (4) inclus
Présentation des instruments dérivés au bilan :					
Instruments dérivés Actif	7,5	4,5	-	(4,9)	7,2
Instruments dérivés Passif	(29,6)	-	0,3	(40,4)	(69,7)
TOTAL	(22,1)	4,5	0,3	(45,2)	(62,5)
Décomposition des natures d'instruments dérivés :					
Swaps de taux - payeur fixe	(22,6)	-	0,1	(45,2)	(67,8)
Instruments de couverture de flux de trésorerie futurs	(22,6)	-	0,1	(45,2)	(67,8)
Swaps de taux - payeur fixe	(2,1)	-	0,4	-	(1,7)
Options de taux	0,2	-	(0,2)	-	-
Instruments non qualifiés de couverture	(1,9)	-	0,2	-	(1,7)
INSTRUMENTS - RISQUES DE TAUX - HORS APPELS DE MARGE	(24,5)	-	0,3	(45,2)	(69,5)
Instruments dérivés : appels de marge	2,4	4,5	-	-	6,9
TOTAL INSTRUMENTS DERIVES - RISQUE DE TAUX	(22,1)	4,5	0,3	(45,2)	(62,5)

Variation des réserves de couverture

(en millions d'euros)	31/12/2018	Recyclage par	Autres éléments du	30/06/2019
		résultat (a)	résultat global (b)	
Réserves CFH - Swaps de taux	(13,5)	(0,4)	(45,2)	(59,2)
Dont - Part du Groupe	(8,2)	(0,2)	(37,9)	(46,4)

(a) Recyclage par résultat sur la période des réserves de couverture de flux de trésorerie.

(b) Variation de valeur des instruments de couverture de flux de trésorerie.

Instruments dérivés : analyse des notionnels par échéance

(en millions d'euros)	30/06/2019							
	Total	Taux moyen	Part à moins d'un an		Part à plus d'un an et moins de cinq ans		Part à plus de cinq ans	
			Montant	Taux moyen	Montant	Taux moyen	Montant	Taux moyen
PORTEFEUILLE DES DERIVES EN VIGUEUR								
Swaps de taux - payeur fixe	1 092,3	0,6%	67,8	1,7%	522,2	0,5%	502,3	0,6%
Options de taux - cap	88,9	0,8%	40,7	1,0%	48,2	0,7%	-	0,0%
TOTAL DU PORTEFEUILLE DES DERIVES EN VIGUEUR	1 181,3		108,5		570,4		502,3	
PORTEFEUILLE DES DERIVES A EFFET DIFFERE								
Swaps de taux - payeur fixe	518,6	0,5%	4,0	0,4%	30,3	0,5%	484,4	0,5%
TOTAL DU PORTEFEUILLE DES DERIVES EN VIGUEUR A EFFET DIFFERE	518,6		4,0		30,3		484,4	
TOTAL DES INSTRUMENTS DERIVES - RISQUE DE TAUX 30/06/2019	1 699,9		112,5		600,7		986,7	
TOTAL DES INSTRUMENTS DERIVES - RISQUE DE TAUX 31/12/2018	1 540,7		198,7		599,0		743,0	

5.1.5. Autres actifs et passifs financiers

Actifs financiers

(en millions d'euros)	31/12/2018	Acquisitions	Cessions / Remboursements	Effets des variations de juste valeur par résultat	30/06/2019
Actifs financiers en juste valeur par résultat (a)	23,1	0,1	-	0,3	23,5
ACTIFS FINANCIERS EN JUSTE VALEUR PAR RESULTAT	23,1	0,1	-	0,3	23,5
Créances rattachées à des participations et autres parties liées	38,8	5,5	(11,5)	-	32,9
Prêts	0,4	-	-	-	0,4
Dépôts et cautionnements versés	8,9	11,7	(4,6)	-	16,0
Comptes courants associés	20,1	-	(7,2)	-	12,8
Autres	0,1	-	(0,1)	-	-
ACTIFS FINANCIERS AU COÛT AMORTI	68,2	17,2	(23,3)	-	62,1
ACTIFS FINANCIERS (Hors dépôts de garantie versés)	82,5	5,6	(18,7)	0,3	69,7

Actifs financiers par échéance

(en millions d'euros)	30/06/2019	Courant			Non courant		
		Part à moins d'un an	Part à plus d'un an et moins de cinq ans	Part à plus de cinq ans	Part à moins d'un an	Part à plus d'un an et moins de cinq ans	Part à plus de cinq ans
Créances rattachées à des participations et autres parties liées	32,9	32,9	-	-	-	-	
Prêts	0,4	0,1	0,3	-	-	-	
Dépôts et cautionnements versés	16,0	8,1	3,0	4,9	-	-	
Comptes courants associés	12,8	12,8	-	-	-	-	
AUTRES ACTIFS FINANCIERS AU COÛT AMORTI	62,1	53,9	3,3	4,9	-	-	

Passifs financiers

Les autres passifs financiers sont composés exclusivement des dépôts et cautionnements reçus des locataires pour un montant de 64,5 millions d'euros au 30 juin 2019.

5.1.6. Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en millions d'euros)	30/06/2019	31/12/2018
Comptes à terme	31,3	36,1
Disponibilités (inclus Intérêts bancaires à recevoir)	587,5	598,5
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	618,8	634,6

5.2. Gestion des risques financiers

Le suivi et la gestion des risques financiers sont centralisés au sein de la direction corporate et financements de la direction financière.

Celle-ci reporte régulièrement au comité des risques, taux, trésorerie et financements du Groupe sur l'ensemble des sujets liés aux problématiques de politiques de financements, de placements, de gestion du risque de taux.

5.2.1. Risque de liquidité

Le Groupe dispose d'une capacité de tirage en lignes court et moyen termes à hauteur de 1 755,9 millions d'euros totalement libres d'utilisation. Ce montant n'inclut pas les disponibilités de tirages des opérations de promotion, lorsqu'elles ont été mises en place, affectées à des programmes spécifiques.

Le Groupe a continué, au cours de ce semestre, d'accéder à la liquidité dans de bonnes conditions, et dispose d'une forte marge de manœuvre en termes de mobilisation de fonds.

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

• COMPTES CONSOLIDÉS •

(en millions d'euros)	30/06/2019										
	Part à moins d'un an		Part à plus d'un an et moins de trois ans		Part à plus de trois ans et moins de cinq ans		Part à plus de cinq ans		Total remboursements	Total intérêts	Total général
	Remboursements	Intérêts	Remboursements	Intérêts	Remboursements	Intérêts	Remboursements	Intérêts			
Emprunts obligataires	-	60,1	257,1	114,5	674,9	101,3	2 450,0	112,5	3 382,0	388,4	3 770,4
Emprunts auprès des établissements de crédit	134,1	19,5	333,2	32,1	131,4	35,3	1 260,0	107,4	1 858,7	194,3	2 053,1
Locations-financement	17,1	4,0	40,7	6,6	45,2	5,3	88,0	5,5	191,0	21,3	212,3
Autres emprunts et dettes assimilées	2,4	1,1	-	2,1	5,1	1,9	41,0	6,5	53,5	11,6	65,0
Dettes rattachées à des participations	88,7	-	-	-	-	-	-	-	88,7	-	88,7
NEU Commercial Papers	899,9	-	-	-	-	-	-	-	899,9	-	899,9
Découverts bancaires	84,3	-	-	-	-	-	-	-	84,3	-	84,3
Dettes fournisseurs et dettes d'impôt	596,4	-	10,1	-	-	-	-	-	606,5	-	606,5
Instruments financiers dérivés		15,9		27,5		15,4		9,1	-	67,9	67,9
TOTAL	1 822,8	100,6	646,1	182,8	856,6	159,1	3 839,0	241,1	7 164,5	683,6	7 848,0

Les échéances relatives aux intérêts sur emprunts et sur instruments financiers dérivés sont déterminées sur la base des taux de marchés anticipés.

5.2.2. Covenants et ratios financiers

Le Groupe suit les covenants suivants :

		Covenants	30/06/2019
LTV Bancaire	Maximum	< 52%	42,8%
ICR	Minimum	> 2	5,89x
Contrôle CDC	Minimum	34%	38,77%
Valeur du patrimoine Foncier ^(a)	Minimum	de > 1,7 Md€ et > 7 Md€	13,8 Md€
Dettes des filiales promotion / dette brute consolidée	Maximum	< 20%	1,2%
Suretés sur actifs	Maximum	< 20% du patrimoine foncier	6,5%

(a) 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, 22% de la dette a pour limite 2 milliards d'euros, 10% de la dette a pour limite 5 milliards d'euros et les 62% restant l'étant pour une limite à 7 milliards d'euros.

Des emprunts contractés par le Groupe peuvent faire l'objet de covenants fondés sur des ratios financiers (notions de loan to value et de couverture de charges d'intérêts) et d'une clause de contrôle de la Caisse des dépôts pouvant entraîner une obligation de remboursement anticipé. Au 30 juin 2019, les ratios sont respectés.

Au 30 juin 2019, la Caisse des dépôts dispose de 39,10% des droits de vote d'Icade et détient 38,77% de son capital.

5.2.3. Risque de taux

La dette à taux variable représente près de 26% de sa dette totale au 30 Juin 2019 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

Le Groupe a poursuivi au cours du premier semestre 2019 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).

Dans ce cadre, des *Swaps* à départ immédiat et décalé avec des échéances à moyen terme ont été contractés pour un notional de 299,2 millions d'euros, permettant de figer à long terme des taux à des niveaux historiquement bas.

Au 30 Juin 2019, la dette est couverte à 92% contre le risque de taux de d'intérêt. Dès le 1er juillet 2019, le taux de couverture passe à 97% avec la mise en place de 300 millions d'euros de swap taux fixe départ 1er juillet 2019.

Les impacts comptables d'une variation des taux (-1% ; +1%) sur la valorisation des instruments dérivés sont décrits ci-après :

(en millions d'euros)	30/06/2019	
	Impact en capitaux propres avant impôts	Impact en résultat avant impôts
Impact d'une variation de + 1% des taux d'intérêts	88,0	1,3
Impact d'une variation de (1)% des taux d'intérêts	(95,8)	(1,0)

5.2.4. Le risque de change

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

5.2.5. Le risque de crédit

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

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

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

L'exposition du Groupe au risque de crédit correspond principalement à la valeur comptable des créances diminuée des dépôts reçus de la clientèle, 331,5 millions d'euros au 30 Juin 2019, contre 421,8 millions d'euros au 31 décembre 2018 retraité de l'application d'IFRS 15.

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

5.3. Juste valeur des actifs et passifs financiers

(en millions d'euros)	Valeur comptable 30/06/2019	Coût amorti	Juste valeur enregistrée en capitaux propres	Juste valeur enregistrée en compte de résultat	Juste valeur 30/06/2019
ACTIFS					
Actifs financiers en juste valeur par résultat	23,5	-	-	23,5	23,5
Actifs financiers au coût amorti	62,1	62,1	-	-	62,1
Dérivés	7,2	6,9	0,2	-	7,2
Actifs financiers et dérivés courants et non courants	92,8	69,1	0,2	23,5	92,8
Actifs sur contrats	279,1	279,1	-	-	279,1
Créances clients	347,5	347,5	-	-	347,5
Autres créances d'exploitation (a)	28,5	28,5	-	-	28,5
Equivalents de trésorerie	31,4	-	-	31,4	31,4
TOTAL DES ACTIFS FINANCIERS	779,3	724,2	0,2	54,9	779,3
PASSIFS					
Dettes financières courantes et non courantes	6 551,5	6 551,5	-	-	6 704,5
Dettes de location	70,0	70,0	-	-	70,0
Autres passifs financiers courants et non courants	64,5	64,5	-	-	64,5
Dérivés	69,7	-	68,0	1,7	69,7
Passifs sur contrats	15,8	15,8	-	-	15,8
Dettes fournisseurs	580,8	580,8	-	-	580,8
Autres dettes d'exploitation (a)	461,8	461,8	-	-	461,8
TOTAL DES PASSIFS FINANCIERS	7 814,2	7 744,5	68,0	1,7	7 967,2

(a) Hors opérations sur mandats, charges/produits constatés d'avance et créances/dettes sociales et fiscales.

HIERARCHISATION DE LA JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

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

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

(en millions d'euros)	Notes	30/06/2019			Juste Valeur au 30/6/2019
		Niveau 1 : cotation sur un marché actif	Niveau 2 : technique de valorisation utilisant des données observables	Niveau 3 : technique de valorisation utilisant des données non observables	
ACTIFS					
Instruments dérivés hors appel de marge	5.1.4		0,3		0,3
Actifs financiers en juste valeur par résultat	5.1.5			23,5	23,5
Equivalents de trésorerie	5.1.6	31,4			31,4
PASSIFS					
Instruments dérivés	5.1.4		69,7		69,7

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

Note 6. Résultat par action et capitaux propres

6.1. Résultat par action

(en millions d'euros)		30/06/2019	30/06/2018	31/12/2018
Résultat net Part du Groupe des activités abandonnées		2,9	(0,3)	(1,4)
Résultat net Part du Groupe des activités poursuivies		44,0	27,4	156,3
Résultat net Part du Groupe	(A)	47,0	27,1	154,9
Nombre d'actions à l'ouverture de l'exercice		74 535 741	74 111 186	74 111 186
Augmentation du nombre moyen d'actions liée à l'augmentation de capital		-	2 322	214 441
Nombre moyen d'actions propres en circulation		(588 856)	(212 926)	(287 615)
Nombre moyen d'actions avant dilution	(B)	73 946 885	73 900 582	74 038 012
Impact des instruments dilutifs (options de souscription d'actions et actions gratuites)		78 853	123 338	76 645
Nombre moyen d'actions après dilution	(C)	74 025 738	74 023 920	74 114 657
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE PAR ACTION (en euros)	(A/B)	0,64 €	0,37 €	2,09 €
Résultat net Part du Groupe des activités abandonnées par action		0,04 €	-	(0,02 €)
Résultat net Part du Groupe des activités poursuivies par action		0,60 €	0,37 €	2,11 €
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE PAR ACTION DILUÉ (en euros)	(A/C)	0,63 €	0,37 €	2,09 €
Résultat net Part du Groupe des activités abandonnées par action diluée		0,04 €	0,0 €	(0,02 €)
Résultat net Part du Groupe des activités poursuivies par action diluée		0,60 €	0,37 €	2,11 €

6.2. Capitaux propres

Capital

Actionnaires	30/06/2019		31/12/2018	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre d'actions	% du capital
Caisse des dépôts	28 895 621	38,77%	28 895 621	38,77%
Groupe Crédit Agricole Assurances (a)	14 105 510	18,92%	13 704 789	18,39%
Concert Icamap Investments S.ar./GIC Pte LTD/Future Board of Guardians (b)	3 858 476	5,18%	3 858 476	5,18%
Public	26 842 966	36,01%	27 395 820	36,76%
Salariés	199 231	0,27%	192 919	0,26%
Autodétention	633 937	0,85%	488 116	0,65%
TOTAL	74 535 741	100,00%	74 535 741	100,00%

(a) Détention portée à la connaissance de la Société au 30 juin 2019.

(b) Dernière notification adressée à la Société en date du 27 septembre 2018.

Évolution du nombre d'actions en circulation

	Nombre	Capital (en M€)
CAPITAL SOCIAL AU 01/01/2018	74 111 186	113,0
Augmentation de capital en rémunération de l'apport-fusion de ANF Immobilier	420 242	0,6
Levée de stock-options	4 313	0,0
CAPITAL SOCIAL AU 31/12/2018	74 535 741	113,6
CAPITAL SOCIAL AU 30/06/2019	74 535 741	113,6

Dividendes

(en millions d'euros)	30/06/2019	31/12/2018
Versement aux actionnaires d'Icade SA au cours du semestre au titre de l'exercice n-1 (a)		
- Acompte sur dividendes prélevés sur le résultat fiscal exonéré (en application du régime SIIC)	143,8	275,6
- Acompte sur dividendes prélevés sur le résultat taxable au taux de droit commun	26,2	42,2
TOTAL	170,0	317,8

(a) L'Assemblée Générale d'Icade du 24 avril 2019 a voté la distribution d'un dividende de 4,60 euros par action, dont la liquidation est intervenue le 4 juillet 2019 après déduction de l'acompte de 2,60 euros par action versé le 21 mars 2019.

Les dividendes par action des exercices 2019 et 2018 au titre des résultats des exercices 2018 et 2017 s'élèvent respectivement à 4,60 euros et à 4,30 euros.

Note 7. Provisions

(en millions d'euros)	31/12/2018	Dotations	Utilisations	Reprises	Ecarts actuariels	30/06/2019
Indemnités de fin de carrière et engagements assimilés	23,3	0,4	(0,4)	-	1,2	24,5
Pertes sur contrats	0,7	0,2	-	-	-	0,8
Risques et charges - Autres	39,1	8,8	(4,8)	(3,4)	-	39,7
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	63,1	9,4	(5,2)	(3,4)	1,2	65,1
Provisions non courantes	29,7	0,4	(0,4)	-	1,2	30,9
Provisions courantes	33,4	9,0	(4,8)	(3,4)	-	34,2
<i>dont : résultat opérationnel</i>		5,5	(4,6)	(2,5)		
<i>dont : résultat financier</i>		3,9	(0,6)	(0,9)		

Les provisions sont constituées dès lors que les risques identifiés résultant d'événements passés engendrent une obligation actuelle et qu'il est probable que cette obligation provoquera une sortie de ressources.

Concernant la détermination des indemnités de fin de carrière et engagements assimilés, les principales hypothèses actuarielles retenues sont les suivantes :

- ◆ Taux d'actualisation : 1,06% au 30 juin 2019 contre 1,63% au 31 décembre 2018 pour les indemnités de fin de carrière. Le taux d'actualisation retenu est défini par rapport au référentiel iBoxx € Corporates AA 10+ ;
- ◆ Tables INSEE hommes – femmes 2012-2016, identiques au 31 décembre 2018 ;
- ◆ Age de départ en retraite calculé suivant les conventions légales.

Note 8. Autres postes

8.1. Titres mis en équivalence

8.1.1. Évolution des titres mis en équivalence

(en millions d'euros)	30/06/2019			31/12/2018		
	Coentreprises	Entreprises associées	Total sociétés mises en équivalence	Coentreprises	Entreprises associées	Total sociétés mises en équivalence
PART DANS L'ACTIF NET A L'OUVERTURE	139,5	0,2	139,7	150,2	(0,1)	150,1
Part dans le résultat de l'exercice	(7,5)	(0,5)	(8,0)	0,6	0,6	1,1
Distribution de résultat	(5,8)	0,3	(5,4)	(14,7)	(0,1)	(14,9)
Effets des variations de périmètre et de capital	6,5	-	6,5	3,5	(0,1)	3,4
PART DANS L'ACTIF NET A LA CLOTURE	132,8	0,1	132,8	139,5	0,2	139,7

8.1.2. Principaux éléments du compte de résultat

Les principaux éléments du compte de résultat des coentreprises sont présentés ci-dessous, en quote-part du Groupe.

Compte de résultat

(en millions d'euros)	30/06/2019			30/06/2018			31/12/2018		
	Foncière Tertiaire	Promotion	Total	Foncière Tertiaire	Promotion	Total	Foncière Tertiaire	Promotion	Total
Chiffre d'affaires	3,5	23,9	27,4	4,2	45,7	50,0	8,8	102,7	111,5
Excédent brut d'exploitation	(0,1)	0,4	0,3	2,2	4,8	6,9	5,0	11,4	16,4
Résultat opérationnel	(7,7)	0,5	(7,2)	(5,8)	4,7	(1,1)	(10,2)	11,2	1,0
Résultat financier	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	-	(0,2)	(0,4)	(0,1)	(0,5)
Impôts sur les résultats	-	(0,1)	(0,1)	-	-	-	-	-	-
RESULTAT NET	(7,8)	0,3	(7,5)	(6,0)	4,7	(1,3)	(10,5)	11,1	0,6
dont amortissements nets de subvention	(3,5)	-	(3,5)	(3,5)	-	(3,5)	(7,0)	(0,2)	(7,2)

8.2. Composantes du besoin en fonds de roulement

8.2.1. Stocks en-cours

(en millions d'euros)	Promotion				Foncière Tertiaire	Total
	Réserves foncières	Travaux en-cours	Lots finis non vendus	Total		
Valeur brute au 31/12/2018	114,1	352,5	29,6	496,2	1,0	497,2
Valeur brute au 30/06/2019	171,8	332,4	37,1	541,3	1,0	542,2
Perte de valeur au 31/12/2018	(9,3)	(6,6)	(1,6)	(17,5)	-	(17,5)
Perte de valeur au 30/06/2019	(11,4)	(5,1)	(1,6)	(18,1)	-	(18,1)
Valeur nette au 31/12/2018	104,8	346,0	28,1	478,8	0,9	479,7
Valeur nette au 30/06/2019	160,4	327,3	35,5	523,2	1,0	524,1

8.2.2. Actifs et passifs sur contrats et créances clients

(en millions d'euros)	31/12/2018	Variation de l'exercice	Variation nette des pertes de valeur en résultat	30/06/2019
Contrats de construction (avances clients)	8,9	6,9		15,7
Avances, acomptes et avoirs à établir	0,7	(0,6)		0,1
PASSIFS SUR CONTRATS	9,6	6,2		15,8
Contrats de construction	367,3	(88,2)		279,1
ACTIFS SUR CONTRATS - VALEUR NETTE	367,3	(88,2)	-	279,1
Créances clients - contrats de location simple	216,4	14,1		230,4
Créances financières clients - contrats de location financement	78,9	(0,7)		78,2
Créances clients issues des produits des activités ordinaires	92,5	(13,9)		78,6
Créances clients - Valeur brute	387,8	(0,5)		387,2
Dépréciation des créances issues des contrats de location	(29,2)		(6,2)	(35,3)
Dépréciation des créances issues des activités ordinaires	(4,9)		0,5	(4,4)
Créances clients - Dépréciation	(34,1)		(5,6)	(39,7)
CRÉANCES CLIENTS - VALEUR NETTE	353,7	(0,5)	(5,6)	347,5

8.2.3. Chiffre d'affaires

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

(en millions d'euros)	30/06/2019	30/06/2018	31/12/2018
CHIFFRE D'AFFAIRES	678,5	782,6	1 771,5
Dont :			
Revenus locatifs - Foncière Tertiaire	186,7	200,3	402,4
Revenus locatifs - Foncière Santé	129,3	115,1	241,0
Contrats de construction et VEFA - Promotion	356,2	470,1	1 122,5

8.2.4. Flux de trésorerie sur les éléments du besoin en fonds de roulement

(en millions d'euros)	30/06/2019	31/12/2018
Foncière Tertiaire	19,4	(40,3)
Foncière Santé	0,5	10,2
Promotion	(37,4)	(57,1)
Autres	-	0,1
TOTAL FLUX DE TRESORERIE SUR ELEMENTS DU BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT	(17,5)	(87,1)

La variation du Besoin en Fonds de Roulement au 30 juin 2019 pour 17,5 millions d'euros s'explique notamment par :

- ♦ une augmentation des clients et des autres créances pour 20,9 millions d'euros et une augmentation des dettes fournisseurs et des autres dettes pour 41,3 millions d'euros pour les activités de Foncière ;
- ♦ une augmentation des stocks pour 45,0 millions d'euros et une diminution des créances de 101,4 millions d'euros ainsi qu'une diminution des dettes fournisseurs et des autres dettes pour 93,7 millions d'euros pour le métier Promotion.

8.2.5. Autres actifs et passifs destinés à être cédés et activités abandonnées

(en millions d'euros)	30/06/2019	31/12/2018
Total actifs destinés à être cédés	463,1	2,0
Total passifs destinés à être cédés et activités abandonnés	6,5	9,8

Les actifs destinés à être cédés au 30 juin 2019 concernent essentiellement l'immeuble Crystal Park à Neuilly-sur-Seine, pour lequel Icade a signé le 5 juin 2019 une promesse synallagmatique de vente avec un investisseur sud-coréen de premier rang, pour un montant de 691 millions d'euros, hors droits. La signature de la vente est prévue fin juillet, après la levée des conditions suspensives usuelles.

Les passifs destinés à être cédés et les activités abandonnées se rapportent au solde des passifs au 30 juin 2019 associés à des activités cédées au cours des exercices précédents.

8.3. Impôts

(en millions d'euros)	30/06/2019	30/06/2018 Retraité (a)	31/12/2018
Charge d'impôt courante et différée	(3,0)	(8,4)	(23,8)
« Exit tax » (régime SIIC)	-	0,3	0,3
Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprises (CVAE)	(3,5)	(3,4)	(7,7)
CHARGE D'IMPÔT COMPTABILISÉE EN RESULTAT	(6,4)	(11,5)	(31,1)

(a) Les comptes de juin 2018 ont été retraités du reclassement de la Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprises (CVAE) en charge d'impôt.

Note 9. Informations complémentaires

9.1. Périmètre de consolidation

IG = Intégration Globale
MEE = Mise en Equivalence

30/06/2019

2018

Dénomination sociale	Forme Juridique	% Détenion directe	% Intérêt 2019	Coentreprises / Entreprises associées	Méthode de consolidation	%Intérêt 2018
FONCIERE TERTIAIRE						
ICADE	SA			Société mère	IG	
GIE ICADE MANAGEMENT	GIE	100,00	100,00		IG	100,00
PARCS D'AFFAIRES						
BATI GAUTIER	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
BUREAUX						
PARC DU MILLENAIRE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
68 VICTOR HUGO	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
PDM 1	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
PDM 2	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
ICADE LEO LAGRANGE (ex VILLEJUIF)	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
MESSINE PARTICIPATIONS	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
MORIZET	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
CAMILLE DESMOULINS	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
1 TERRASSE BELLINI	SCI	33,33	33,33	Coentreprises	MEE	33,33
ICADE RUE DES MARTINETS	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
ICADE TOUR EQHO	SAS	100,00	100,00		IG	100,00
LE TOLBIAC	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
EVRY MOZART	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SAS ICADE TMM	SAS	100,00	100,00		IG	100,00
SCI ISSY HOLDING COEUR DE VILLE	SCI	49,00	49,00	Ent. associées	MEE	49,00
SNC LES BASSINS A FLOTS	SNC	100,00	100,00		IG	100,00
SCI LAFAYETTE	SCI	54,98	54,98		IG	54,98
SCI STRATEGE	SCI	54,98	54,98		IG	54,98
SCI SILKY WAY	SCI	70,00	70,00		IG	70,00
SCI FUTURE WAY	SCI	50,55	50,55		IG	50,55
SCI NEW WAY	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SCI ORIANZ	SCI	65,31	65,31		IG	65,31
SCI FACTOR E.	SCI	65,31	65,31		IG	65,31
AUTRES ACTIFS						
BASSIN NORD	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI BATIMENT SUD DU CENTRE HOSP PONTOISE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SCI BSM DU CHU DE NANCY	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SARVILEP	SAS	100,00	100,00		IG	100,00
SCI ANF IMMOBILIER HOTELS	SCI	77,00	77,00		IG	77,00
AUTRES						
ICADE 3.0	SASU	100,00	100,00		IG	100,00
CYCLE-UP	SAS	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
FONCIERE SANTE						
ICADE SANTE	SAS	56,84	56,84		IG	56,77
SCI TONNAY INVEST	SCI	100,00	56,84		IG	56,77
SCI PONT DU CHÂTEAU INVEST	SCI	100,00	56,84		IG	56,77
SNC SEOLANES INVEST	SNC	100,00	56,84		IG	56,77
SCI SAINT AUGUSTINVEST	SCI	100,00	56,84		IG	56,77
SCI CHAZAL INVEST	SCI	100,00	56,84		IG	56,77
SCI DIJON INVEST	SCI	100,00	56,84		IG	56,77
SCI COURCHELLETES INVEST	SCI	100,00	56,84		IG	56,77
SCI ORLÉANS INVEST	SCI	100,00	56,84		IG	56,77
SCI MARSEILLE LE ROVE INVEST	SCI	100,00	56,84		IG	56,77
SCI GRAND BATAILLER INVEST	SCI	100,00	56,84		IG	56,77
SCI SAINT CIERS INVEST	SCI	100,00	56,84		IG	56,77
SCI SAINT SAVEST	SCI	100,00	56,84		IG	56,77
SCI BONNET INVEST	SCI	100,00	56,84		IG	56,77
SCI GOULAINNE INVEST	SCI	100,00	56,84		IG	56,77
OPPCI ICADE HEALTHCARE EUROPE	SPPICAV	59,39	59,39		IG	100,00
SALUTE ITALIA - FUND	REIF	100,00	59,39		IG	
SAS IHE Salud Ibérica	SAS	100,00	59,39		IG	

• COMPTES CONSOLIDES •

IG = Intégration Globale
MEE = Mise en Equivalence

Dénomination sociale	Forme Juridique	30/06/2019			2018	
		% Déten tion directe	% Intérêt 2019	Coentreprises / Entreprises associées	Méthode de consolidation	%Intérêt 2018
PROMOTION						
PROMOTION LOGEMENT						
SCI DU CASTELET	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SARL B.A.T.I.R. ENTREPRISES	SARL	100,00	100,00		IG	100,00
SCI LONGCHAMP CENTRAL FAC	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
ST CHARLES CHANCEL	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SARL FONCIERE ESPACE ST CHARLES	SARL	86,00	86,00		IG	86,00
MONTPELLIERAINE DE RENOVATION	SARL	86,00	86,00		IG	86,00
SCI ST CHARLES PARVIS SUD	SCI	58,00	58,00		IG	58,00
MSH	SARL	100,00	100,00		IG	100,00
SARL GRP ELLUL-PARA BRUGUIERE	SARL	100,00	100,00		IG	100,00
SNC LE CLOS DU MONESTIER	SNC	100,00	100,00		IG	100,00
SCI LES ANGLES 2	SCI	75,50	75,50		IG	75,50
SARL DOMAINE DE LA GRANGE	SARL	51,00	51,00		IG	51,00
SCI CASTEL D'UZEGES	SCI	62,50	62,50		IG	62,50
SNC MARINAS DEL SOL	SNC	100,00	100,00		IG	100,00
SCI LE BELEM	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SCI CŒUR MARINE	SCI	99,00	99,00		IG	99,00
SCI LES BASTIDES D'UZEGES	SCI	62,50	62,50		IG	62,50
SCI LES JARDINS D'HARMONY	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SCI CŒUR CATALUNA	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SNC MEDITERRANEE GRAND ARC	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI ROYAL PALMERAIE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SCI LA SEIGNEURIE	SCI	62,50	62,50		IG	62,50
ICADE PROMOTION LOGEMENT	SAS	100,00	100,00		IG	100,00
CAPRI PIERRE	SARL	99,92	99,92		IG	99,92
SNC CHARLES	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI TERRASSE GARONNE	SCI	49,00	49,00	Coentreprises	MEE	49,00
SCI MONNAIE - GOUVERNEURS	SCI	70,00	70,00		IG	70,00
SCI ERSTEIN LA FILATURE 3	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI STIRING WENDEL	SCI	75,00	75,00		IG	75,00
STRASBOURG R. DE LA LISIERE	SCI	33,00	33,00	Coentreprises	MEE	33,00
SCI KEMBS	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SNC LES SYMPHONIES	SNC	66,70	66,70		IG	66,70
SCI LES PLEIADES	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SNC LA POSEIDON	SNC	100,00	100,00		IG	100,00
JARDINS D'ALMERIA	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
TERRASSES ALHAMBRA	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
MARSEILLE PARC	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
LE PRINTEMPS DES ROUGIERES	SARL	96,00	96,00		IG	96,00
LES ALPINES	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SNC MONTBRILLAND	SNC	87,00	87,00		IG	87,00
SNC STE FOY - VALLON DES PRES	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI PIERRE AUDRY	SCI		Dissolution			50,00
SCI BRENIER	SCI	95,00	95,00		IG	95,00
SCI GERLAND ILOT 3	SCI	40,00	40,00	Coentreprises	MEE	40,00
SCI GERLAND ILOT 4	SCI	40,00	40,00	Coentreprises	MEE	40,00
SCI 460 AVENUE DE PESSICART	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
PARC DU ROY D'Espagne	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
LE DOMAINE DU ROY	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI JEAN DE LA FONTAINE	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI 101 CHEMIN DE CREMAT	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
MARSEILLE PINATEL	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SNC 164 PONT DE SEVRES	SNC	65,00	65,00		IG	65,00
SCI LILLE LE BOIS VERT	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI LES LYS DE MARGNY	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00

• COMPTES CONSOLIDES •

IG = Intégration Globale
MEE = Mise en Equivalence

Dénomination sociale	Forme Juridique	30/06/2019		Coentreprises / Entreprises associées	Méthode de consolidation	%Intérêt 2018
		% Déten-tion directe	% Intérêt 2019			
SCI GARCHES 82 GRANDE RUE	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI RUEIL CHARLES FLOQUET	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI VALENCIENNES RESIDENCE DE L'HIPPODROME	SCI	75,00	75,00		IG	75,00
SCI COLOMBES ESTIENNES D'ORVES	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI VILLA DES GARDES	SCI		Dissolution			75,00
SCI BOULOGNE SEINE D2	SCI	17,33	17,33	Ent. associées	MEE	17,33
BOULOGNE VILLE A2C	SCI	17,53	17,53	Ent. associées	MEE	17,53
BOULOGNE VILLE A2D	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94
BOULOGNE VILLE A2E	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94
BOULOGNE VILLE A2F	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94
BOULOGNE PARC B1	SCI	18,23	18,23	Ent. associées	MEE	18,23
BOULOGNE 3-5 RUE DE LA FERME	SCI	13,21	13,21	Ent. associées	MEE	13,21
BOULOGNE PARC B2	SCI	17,30	17,30	Ent. associées	MEE	17,30
SCI Lieusant Rue de Paris	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
BOULOGNE PARC B3A	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94
BOULOGNE PARC B3F	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94
SCI ROTONDE DE PUTEAUX	SCI	33,33	33,33	Coentreprises	MEE	33,33
SAS AD2B	SAS	100,00	100,00		IG	100,00
SCI CHATILLON AVENUE DE PARIS	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI FRANCONVILLE - 1 RUE DES MARAIS	SCI	49,90	49,90	Coentreprises	MEE	49,90
ESSEY LES NANCY	SCI	75,00	75,00		IG	75,00
SCI LE CERCE DES ARTS - Logement	SCI	37,50	37,50		IG	37,50
LE CLOS STANISLAS	SCI	75,00	75,00		IG	75,00
LES ARCHES D'ARS	SCI	75,00	75,00		IG	75,00
ZAC DE LA FILATURE	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI LA SUCRERIE - Logement	SCI	37,50	37,50		IG	37,50
SCI LA JARDINERIE - Logement	SCI	37,50	37,50		IG	37,50
LES COTEAUX DE LORRY	SARL	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI LE PERREUX ZAC DU CANAL	SCI	72,50	72,50		IG	72,50
SCI Boulogne Ville A3 LA	SCI	17,40	17,40	Ent. associées	MEE	17,40
SNC Nanterre MH17	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SNC SOISY Avenue KELLERMAN	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SNC ST FARGEAU HENRI IV	SNC	60,00	60,00		IG	60,00
SCI ORLEANS St JEAN LES CEDRES	SCI	49,00	49,00	Coentreprises	MEE	49,00
RUE DE LA VILLE	SNC	100,00	99,99		IG	99,99
BEAU RIVAGE	SCI	100,00	99,99		IG	99,99
33 RUE DE LA REPUBLIQUE	SCI	55,00	55,00		IG	55,00
JARDINS DE LA SEIGNEURERIE	SCI		Dissolution			60,00
RUE DU 11 NOVEMBRE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
RUE GUSTAVE PETIT	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
RUE DEBLORY	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
RUE DU MOULIN	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
IMPASSE DU FORT	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
RUE CHATEAUBRIAND	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SCI AVENUE DEGUISE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
LE GAND CHENE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
DUGUESCLIN DEVELOPPEMENT	SAS	100,00	100,00		IG	100,00
DUGUESCLIN & ASSOCIES MONTAGNE	SAS	100,00	100,00		IG	100,00
CHALET DE LA VANNOISE	SCI		Dissolution			33,33
BALCONS DU SOLEIL	SCI	40,00	40,00	Coentreprises	MEE	40,00
DU LIZE LE MAS DES OLIVIERES	SCI		Dissolution			50,00
CDP THONON	SCI	33,33	33,33	Coentreprises	MEE	33,33
SCI RESID. SERVICE DU PALAIS	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SCI RESID. HOTEL DU PALAIS	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SCI LE VERMONT	SCI	40,00	40,00	Coentreprises	MEE	40,00
SCI HAGUENAU RUE DU FOULON	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00

• COMPTES CONSOLIDES •

IG = Intégration Globale
MEE = Mise en Equivalence

Dénomination sociale	Forme Juridique	30/06/2019		2018		
		% Déten-tion directe	% Intérêt 2019	Coentreprises / Entreprises associées	Méthode de consolidation	%Intérêt 2018
SNC URBAVIA	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI GERTWILLER 1	SCI	50,00	50,00		IG	50,00
SCCV LES VILLAS DU PARC	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00
SCI RUE BARBUSSE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SCI SOPHIA PARK	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
LES HAUTS DE L'ESTAQUE	SCI	51,00	51,00		IG	51,00
ROUBAIX RUE DE L'OUEST	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCV CHATILLON MERMOZ FINLANDE	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI LES TERRASSES DES COSTIERES	SCI	60,00	60,00		IG	60,00
SARL LAS CLOSES	SARL	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI CHAMPS S/MARNE RIVE GAUCHE	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI BOULOGNE SEINE D3 PP	SCI	33,33	33,33	Ent. associées	MEE	33,33
SCI BOULOGNE SEINE D3 D1	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94
SCI BOULOGNE SEINE D3 E	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94
SCI BOULOGNE SEINE D3 DEF COMMERCES	SCI	27,82	27,82	Ent. associées	MEE	27,82
SCI BOULOGNE SEINE D3 ABC COMMERCES	SCI	27,82	27,82	Ent. associées	MEE	27,82
SCI BOULOGNE SEINE D3 F	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94
SCI BOULOGNE SEINE D3 C1	SCI	16,94	16,94	Ent. associées	MEE	16,94
SCCV SAINTE MARGUERITE	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SNC ROBINI	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI LES TERRASSES DU SABLASSOU	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV LES PATIOS D'OR - GRENOBLE	SCCV	80,00	80,00		IG	80,00
SCI DES AUBEPINES	SCI	60,00	60,00		IG	60,00
SCI LES BELLES DAMES	SCI	66,70	66,70		IG	66,70
SCI PLESSIS LEON BLUM	SCI	80,00	80,00		IG	80,00
SCCV RICHET	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00
SCI BOULOGNE PARC B4B	SCI	20,00	20,00	Ent. associées	MEE	20,00
SCI ID	SCI	53,00	53,00		IG	53,00
SNC PARIS MACDONALD PROMOTION	SNC	100,00	100,00		IG	100,00
RESIDENCE LAKANAL	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
COEUR DE VILLE	SARL	70,00	70,00		IG	70,00
SCI CLAUSE MESNIL	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
ROUEN VIP	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00
OVALIE 14	SCCV	80,00	80,00		IG	80,00
SCCV VILLA ALBERA	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI ARKADEA LA ROCHELLE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SCCV FLEURY MEROGIS LOT1.1	SCCV	70,00	70,00		IG	70,00
SCCV FLEURY MEROGIS LOT1.2	SCCV	70,00	70,00		IG	70,00
SCCV FLEURY MEROGIS LOT3	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00
SCI L'ENTREPÔT MALRAUX	SCI	65,00	65,00		IG	65,00
SCCV CERGY - LES PATIOS D'OR	SCCV	67,00	67,00		IG	67,00
MULHOUSE LES PATIOS D'OR	SCCV	40,00	40,00	Coentreprises	MEE	40,00
SCCV CLERMONT-FERRAND LA MONTAGNE	SCCV	90,00	90,00		IG	90,00
SCCV NICE GARE SUD	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SEP COLOMBES MARINE	SEP	25,00	25,00	Coentreprises	MEE	25,00
SCI CLAYE SOUILLY - L'OREE DU BOIS	SCI	80,00	80,00		IG	80,00
SCI BONDOUFLE - LES PORTES DE BONDOUFLE	SCI	80,00	80,00		IG	80,00
SCCV ECOPARK	SCCV	90,00	90,00		IG	90,00
SCI FI BAGNOLET	SCI	90,00	90,00		IG	90,00
SCI ARKADEA TOULOUSE LARDENNE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SCCV 25 BLD ARMEE DES ALPES	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV HORIZON PROVENCE	SCCV	58,00	58,00		IG	58,00
SARL DOMAINE DE FAHAM	SARL	51,00	51,00	Coentreprises	MEE	51,00
SCI ARKADEA LYON CROIX ROUSSE	SCI	70,00	70,00	Coentreprises	MEE	70,00
SCCV SETE - QUAI DE BOSC	SCCV	90,00	90,00		IG	90,00
SCI SAINT FARGEAU CENTRE	SCI	70,00	70,00		IG	70,00

• COMPTES CONSOLIDES •

IG = Intégration Globale
MEE = Mise en Equivalence

Dénomination sociale	Forme Juridique	30/06/2019		2018		
		% Déten-tion directe	% Intérêt 2019	Coentreprises / Entreprises associées	Méthode de consolidation	%Intérêt 2018
SCCV RIVES DE SEINE - BOULOGNE YC2	SCCV	80,00	80,00		IG	80,00
SCI BLACK SWANS	SCI	85,00	85,00		IG	85,00
SCCV CANAL STREET	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00
SCCV BLACK SWANS TOUR B	SCCV	85,00	85,00		IG	85,00
SCCV ORCHIDEES	SCCV	51,00	51,00		IG	51,00
SCCV MEDICADE	SCCV	80,00	80,00		IG	80,00
SCI PERPIGNAN LESAGE	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI TRIGONES NIMES	SCI	49,00	49,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV BAILLY CENTRE VILLE	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV MONTLHERY LA CHAPELLE	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00
SCI ARKADEA MARSEILLE SAINT VICTOR	SCI	51,00	51,00	Coentreprises	MEE	51,00
SCCV SAINT FARGEAU 23 FONTAINEBLEAU	SCCV	70,00	70,00		IG	70,00
SCCV CARENA	SCCV	51,00	51,00		IG	51,00
SCCV BLACK SWANS TOUR C	SCCV	85,00	85,00		IG	85,00
SCCV TOURS RESIDENCE SENIOR MELIES	SCCV	99,96	99,96		IG	99,96
SCI CAEN LES ROBES D'AIRAIN	SCI	60,00	60,00		IG	60,00
SCI CAPITAIN BASTIEN	SCI	80,00	80,00		IG	80,00
SCCV THERESIANUM CARMELITES	SCCV	65,00	65,00		IG	65,00
SCI PERPIGNAN CONSERVATOIRE	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI LILLE WAZEMMES	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV ANTONY	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00
SCCV SAINT FARGEAU LEROY BEAUFILS	SCCV	65,00	65,00		IG	65,00
SCI ST ANDRE LEZ LILLE - LES JARDINS DE TASSIGNY	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV CARIVRY	SCCV	51,00	51,00		IG	51,00
SCCV L'ETOILE HOCHÉ	SCCV	60,00	60,00		IG	60,00
SCCV LES PINS D'ISABELLA	SCCV	49,90	49,90	Coentreprises	MEE	49,90
SCCV LES COTEAUX LORENTINS	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00
SCCV ROSNY 38-40 JEAN JAURES	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00
SCCV CARETTO	SCCV	51,00	51,00		IG	51,00
SNC MASSY VILGENIS	SNC	50,00	50,00		IG	50,00
SCCV MASSY CHATEAU	SCCV	50,00	50,00		IG	50,00
SCCV MASSY PARC	SCCV	50,00	50,00	Ent. associées	MEE	50,00
SCCV NEUILLY S/MARNE QMB 10B	SCCV	50,00	50,00		IG	50,00
SCCV VITA NOVA	SCCV	70,00	70,00		IG	70,00
SCCV NEUILLY S/MARNE QMB 1A	SCCV	44,45	44,45	Ent. associées	MEE	44,45
SCCV LE RAINCY RSS	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV LE MESNIL SAINT DENIS SULLY	SCCV	90,00	90,00		IG	90,00
SCCV 1-3 RUE D'HOZIER	SCCV	45,00	45,00	Coentreprises	MEE	45,00
SAS LE CLOS DES ARCADES	SAS	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV LE PETIT ROBINSON	SCCV	50,00	50,00		IG	50,00
SCCV CUGNAUX - LEO LAGRANGE	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV COLOMBES MARINE LOT A	SCCV	25,00	25,00	Coentreprises	MEE	25,00
SCCV COLOMBES MARINE LOT B	SCCV	25,00	25,00	Coentreprises	MEE	25,00
SCCV COLOMBES MARINE LOT D	SCCV	25,00	25,00	Coentreprises	MEE	25,00
SCCV COLOMBES MARINE LOT H	SCCV	25,00	25,00	Coentreprises	MEE	25,00
SCCV LES BERGES DE FLACOURT	SCCV	65,00	65,00		IG	65,00
SCCV LE PLESSIS-ROBINSON ANCIENNE POSTE	SCCV	75,00	75,00		IG	75,00
SCCV QUAI 56	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV CARE44	SCCV	51,00	51,00		IG	51,00
SCCV LE PIAZZA	SCCV	70,00	70,00		IG	70,00
SCCV ICAGIR RSS TOURS	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SSCV ASNIERES PARC B8 B9	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SSCV SAINT FARGEAU 82-84 Avenue de Fontainebleau	SCCV	70,00	70,00		IG	70,00
SAS PARIS 15 VAUGIRARD LOT A	SAS	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV PARIS 15 VAUGIRARD LOT C	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV SARCELLES - RUE DU 8 MAI 1945	SCCV	51,00	51,00		IG	51,00

• COMPTES CONSOLIDES •

IG = Intégration Globale
MEE = Mise en Equivalence

Dénomination sociale	Forme Juridique	30/06/2019		2018		
		% Déten-tion directe	% Intérêt 2019	Coentreprises / Entreprises associées	Méthode de consolidation	%Intérêt 2018
SCCV SARCELLES - RUE DE MONTFLEURY	SCCV	51,00	51,00		IG	51,00
SCCV MASSY PARC 2	SCCV	50,00	50,00	Ent. associées	MEE	50,00
SCCV CANTEROUX	SCCV	50,00	50,00		IG	50,00
SCCV SOHO	SCCV	51,00	51,00		IG	51,00
SCCV IPK NIMES CRESPON	SCCV	51,00	51,00		IG	51,00
SCCV BEARN	SCCV	65,00	65,00		IG	65,00
SCCV ASNIERES PARC B2	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV PERPIGNAN AVENUE D'ARGELES	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV 117 AVENUE DE STRASBOURG	SCCV	70,00	70,00		IG	70,00
SCCV MARCEL PAUL VILLEJUIF	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00
SCCV MAISON FOCH	SCCV	40,00	40,00		IG	40,00
SCCV CHATENAY MALABRY LA VALLEE	SCCV	50,10	50,10		IG	50,10
SCCV LOT 2G2 IVRY CONFLUENCES	SCCV	51,00	51,00		IG	51,00
SCCV LA PEPINIERE	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00
SCCV NICE CARRE VAUBAN	SCCV	95,00	95,00		IG	
SNC IP1R	SNC	100,00	100,00		IG	100,00
SNC IP3M LOGT	SNC	100,00	100,00		IG	100,00
SCCV NGICADE MONTPELLIER OVALIE	SCCV	50,00	50,00		IG	
SCCV MARCEL GROS MENIL VILLEJUIF	SCCV	100,00	100,00		IG	
SCCV LILLE CARNOT LOGT	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	
PROMOTION TERTIAIRE						
PARIS BERTHELOT	SCI		Dissolution			50,00
SNC ICADE PROMOTION TERTIAIRE	SNC	100,00	100,00		IG	100,00
ICADLEO	SNC	66,67	66,67		IG	66,67
SORIF ICADE LES PORTES D'ESPAGNE	SNC		Dissolution			50,00
PORTES DE CLICHY	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
MONTROUGE CAP SUD	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV SAINT DENIS LANDY 3	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SNC SAMICADE	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SNC DU PLESSIS BOTANIQUE	SNC	100,00	100,00		IG	100,00
SNC GERLAND 1	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SNC GERLAND 2	SNC	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
CITE SANITAIRE NAZARIENNE	SNC	60,00	60,00		IG	60,00
SNC DU CANAL ST LOUIS	SNC	100,00	100,00		IG	100,00
CAP EST LOISIR	SCI		Cession			50,00
ICAPROM	SNC	45,00	45,00	Coentreprises	MEE	45,00
SCCV LE PERREUX CANAL	SCCV	72,50	72,50		IG	72,50
ARKADEA SAS	SAS	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
CHRYSALIS DEVELOPPEMENT	SAS	35,00	35,00	Coentreprises	MEE	35,00
MACDONALD BUREAUX	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI 15 AVENUE DU CENTRE	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SAS CORNE OUEST VALORISATION	SAS	25,00	25,00	Ent. associées	MEE	25,00
SAS ICADE-FF-SANTE	SAS	65,00	65,00		IG	65,00
SCI BOURBON CORNEILLE	SCI	100,00	100,00		IG	100,00
SCI SEINE CONFLUENCES	SCI	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCI ARKADEA FORT DE France	SCI	51,00	51,00		IG	51,00
SCCV SKY 56	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV OCEAN COMMERCES	SCCV	100,00	100,00		IG	100,00
SCCV SILOPARK	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV TECHNOFFICE	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SARL LE LEVANT DU JARDIN	SARL	50,67	50,67		IG	50,67
SAS OCEAN AMENAGEMENT	SAS	51,00	51,00		IG	51,00
SCI ARKADEA RENNES TRIGONNE	SCI	51,00	51,00	Coentreprises	MEE	51,00
SCI ARKADEA LYON CREPET	SCI	65,00	65,00	Coentreprises	MEE	65,00

• COMPTES CONSOLIDES •

IG = Intégration Globale
MEE = Mise en Equivalence

Dénomination sociale	Forme Juridique	30/06/2019			2018	
		% Détection directe	% Intérêt 2019	Coentreprises / Entreprises associées	Méthode de consolidation	%Intérêt 2018
SCCV LE SIGNAL/LES AUXONS	SCCV	51,00	51,00		IG	51,00
SCCV LA VALBARELLE	SCCV	49,90	49,90	Coentreprises	MEE	49,90
SNC ISSY COEUR DE VILLE PROMOTION BUREAUX	SNC	49,00	49,00	Coentreprises	MEE	49,00
SAS ANF IMMOBILIER DEVELOPPEMENT	SAS	100,00	100,00		IG	100,00
SCCV HOTELS A1-A2	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV BUREAUX B-C	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV MIXTE D-E	SCCV	50,00	50,00	Coentreprises	MEE	50,00
SCCV CASABONA	SCCV	51,00	51,00		IG	51,00
SNC VERSAILLES PION	SNC	100,00	100,00		IG	100,00
SCCV GASTON ROUSSEL ROMAINVILLE	SCCV	75,00	75,00		IG	75,00
SNC IP2T	SNC	100,00	100,00		IG	100,00

PricewaterhouseCoopers Audit
63 rue de Villiers
92200 Neuilly sur Seine

MAZARS
61, rue Henri Regnault
92075 Paris La Défense Cedex

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

(Période du 1^{er} janvier 2019 au 30 juin 2019)

Aux Actionnaires
ICADE SA
27, Rue Camille Desmoulins
92130 Issy Les Moulineaux

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société ICADE SA, relatifs à la période du 1^{er} janvier 2019 au 30 juin 2019 tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

I - Conclusion sur les comptes

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

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la partie de la note 1.1 de l'annexe qui présente les effets du changement de méthode comptable résultant de la première application de la norme IFRS 16.

II - Vérification spécifique

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

Fait à Neuilly-sur-Seine et Paris La Défense, le 22 juillet 2019

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

MAZARS



Eric Bulle
Associé



Gilles Magnan
Associé



L'immobilier de tous vos futurs

Immeuble OPEN

27, rue Camille Desmoulins
92445 Issy-les-Moulineaux Cedex
Tél. : 01 41 57 70 00

www.icade.fr