



ICADE : DES RÉSULTATS 2018 EN FORTE CROISSANCE

- **Chiffre d'affaires 2018** : 1,77 milliard d'euros soit **+9,4%** (vs. 2017 retraité¹)
- **Cash-flow net courant/action** : 5,15€ soit **+8,9%**
- **Valeur du patrimoine (Pdg)** : **11,3** milliards d'euros² soit **+4,4%** vs décembre 2017 et **13,4** milliards d'euros à 100%
- **ANR EPRA triple net/action** à 89,8€, **+5,9%** vs décembre 2017
- **Résultat net (Pdg)** : 154,9 millions d'euros (**+18,8 %³**)
- **Dividende/action** proposé : 4,60€ soit **+7,0%**
- **Perspectives 2019** :
 - **Cash-flow net courant - Groupe / action stable**, hors effet des cessions 2019
 - **Dividende 2019** : **c.+4,5%** (90% du CFNC et distribution d'une partie des plus-values de cessions le cas échéant)

	31/12/2018	31/12/2017 Retraité ⁽¹⁾	Variation 2018 vs. 2017 Retraité (%)
Résultat net récurrent - Foncière (EPRA) (en M€)	338,9	320,8	+5,7%
Résultat net récurrent - Foncière (EPRA) par action	4,57	4,34	+5,5%
Cash-flow net courant - Promotion (en M€)	44,4	25,4	+74,7%
Cash-flow net courant - Groupe (en M€)	381,7	349,9	+9,1%
Cash-flow net courant - Groupe par action	5,15	4,73	+8,9%

	31/12/2018	31/12/2017 Retraité ⁽¹⁾	Variation 2018 vs. 2017 Retraité (%)
ANR triple net par action	89,8€	84,8€	+5,9%
Coût moyen de la dette tirée	1,55%	1,59%	-4 pbs
LTV	40,0%	41,0%	-94 pbs
ROE Promotion (a)	17,4%	10,5%	+690 pbs

(a) Pour le calcul du ROE Promotion, Résultat net Part du Groupe hors produit du remboursement de la taxe 3% / Fonds propres moyens alloués (en Part du Groupe et hors résultat)

« Pour la 3^{ème} année consécutive, Icade délivre des résultats en forte progression avec une croissance tonique du cash-flow net courant à +8,9% par action et un ANR à +5,9% par action, générant pour ses actionnaires un TSR ANR à plus de 10%. Ces résultats illustrent la pertinence de notre modèle d'opérateur immobilier intégré et la rigueur dans l'exécution de notre plan.

Pour 2019, nos priorités seront la mise en œuvre de notre plan stratégique annoncé en juillet dernier avec des investissements significatifs dans notre pipeline de développement tertiaire, la poursuite de notre diversification à l'international pour Icade Santé et le lancement des grandes opérations de promotion pour le compte de tiers gagnées en 2018. La poursuite des cessions opportunistes d'immeubles de bureaux core, malgré l'effet sur le cash-flow à court terme, permettra de recycler du capital dans des projets à plus forte valeur ajoutée. »

Olivier WIGNIOLLE, Directeur général

¹ Les données 2017 ont été retraitées de l'application de la norme IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés des contrats conclus avec des clients »

² Valeur du patrimoine, Hors Droits, des Foncières Tertiaire et Santé en quote-part

³ L'évolution de +18,8% prend en compte une base 2017 retraitée du produit exceptionnel au titre du remboursement de la taxe de 3% sur les dividendes. Le RNPG 2017 y compris cet élément exceptionnel s'élève à 165,5 millions d'euros.

1. Un exercice 2018 positif pour les 3 métiers d'Icade

1.1. Foncière Tertiaire : poursuite de la dynamique, résultats en hausse

Une activité locative soutenue

Les **revenus locatifs** de la Foncière Tertiaire s'élevaient à 402,4 millions d'euros, en augmentation sensible de +7,2% par rapport à 2017.

- A **périmètre constant**, les revenus locatifs enregistrent **une hausse de 1,7%** grâce à la bonne orientation du secteur des bureaux et des parcs d'affaires qui progressent respectivement de +2,2% et +1,0% ;
- A **périmètre courant**, l'évolution des revenus locatifs s'est traduite par une hausse des loyers sur le secteur des bureaux de **+10,8%**, portée principalement par la contribution en année pleine d'ANF Immobilier acquise en 2017, et d'une baisse sur les parcs d'affaires de -2,0%, du fait des cessions des parcs de Paris Nord 2 et Colombes.

Le **taux de marge** du pôle Foncière Tertiaire ressort à **94,2%** en amélioration de **1,8 point** par rapport à 2017.

La signature ou le renouvellement de **207 baux**, pour près de **265 000 m²**, reflète la poursuite d'une forte dynamique de l'activité locative :

- ♦ Le **renouvellement de 70 baux** pour une surface totale de 156 230 m², représentant 33,4 millions d'euros de loyers faciaux annualisés.
- ♦ Les **nouvelles signatures** pour une surface totale de 108 220 m² et 30,2 millions d'euros de loyers faciaux annualisés. Ces signatures, avec des acteurs de premier plan, intègrent notamment les actifs suivants :
 - Immeuble Gambetta Paris 20^{ème} : 16 000 m²; le projet de 20 000 m² au total est ainsi pré commercialisé à plus de 97% ;
 - Crystal Park à Neuilly : 6 200 m², permettant de porter à terme un taux d'occupation de 100% ;
 - Pont de Flandre : Immeuble Brabant, 8 400 m² (bail de 9 ans ferme, et taux de pré commercialisation de 100% un an avant la date de livraison), et projet hôtelier de 4 830 m² (BEFA de 12 ans ferme).

Au 31 décembre 2018, le **taux d'occupation financier** de la Foncière Tertiaire s'élève à **93,4%**, en hausse de **0,9 point** à périmètre courant et de **1,2 point** à périmètre constant. La maturité moyenne des baux s'élève à 4,7 ans (vs. 4,8 ans).

Une gestion active du patrimoine

Les **investissements** en 2018 sur le périmètre de la Foncière Tertiaire se sont élevés à **515 millions d'euros**, dont :

- Acquisition d'actifs en VEFA pour 193 millions d'euros ;
- Développements (constructions, extensions, restructurations) pour 219 millions d'euros ;
- Dépenses de rénovations ou de remises en état pour 103 millions d'euros.

L'année 2018 a également été marquée par la poursuite de la rotation du portefeuille via un important volume de cessions, de **588 millions d'euros**, dont :

- Cession des parcs d'affaires de Paris Nord 2, Colombes et de l'immeuble Axe Seine pour un total de 434 millions d'euros HD ;
- Vente de l'immeuble Open à Issy-les-Moulineaux pour 98,8 millions d'euros HD.

Ces cessions ont toutes été réalisées à des conditions favorables avec un prix de vente global **supérieur de 9%** aux valeurs d'expertise du 31 décembre 2017, et ont généré des plus-values pour un montant total de **91 millions d'euros**.

Au 31 décembre 2018, la **valeur du portefeuille** de la Foncière Tertiaire⁴ s'élève à 8,7 milliards d'euros en quote-part Icade (8,9 milliards d'euros à 100%), en hausse de +2,5% à périmètre courant, et de +2,3% à périmètre constant (soit +181 millions d'euros).

- La **valeur du portefeuille de bureaux**, représentant à fin 2018 76% de la totalité du portefeuille tertiaire, est en hausse de +3% à périmètre constant à 6,6 milliards d'euros (+8,4% à périmètre courant), principalement portée par le pipeline de développement et les livraisons de l'année 2018 ;
- La **valeur du portefeuille Parcs d'affaires** s'élève à 1,7 milliard d'euros, en hausse de +1,6% à périmètre constant.

Le **pipeline de la Foncière Tertiaire** représente 425 000 m² et un investissement prévisionnel total de **2,5 milliards d'euros**⁵, en hausse de 0,2 milliard d'euros vs. le 31 décembre 2017. Les projets sont concentrés au cœur du Grand Paris, et la création de valeur associée est estimée à 0,7 milliard d'euros dont 60% restant à capter dans l'ANR ; le montant restant à investir sur ce pipeline de développement représente 1,3 milliard d'euros.

1.2. Foncière Santé : Croissance des loyers et diversification engagée

Les **revenus locatifs** de la Foncière Santé s'élevaient à 241 millions d'euros, en augmentation sensible de plus de 12%, sous l'effet des acquisitions réalisées en 2018, dont le portefeuille de 14 Ehpad, ainsi que la livraison de 3 projets de développement : la polyclinique de Reims-Bezannes (30 000 m², BEFA de 12 ans ferme avec Courlancy Santé), le pôle Santé Atlantique à St Herblain (16 000 m², BEFA de 12 ans ferme avec Elsan), et la clinique Croix du Sud de Quint Fonsegrives (30 500 m², BEFA de 12 ans ferme avec Capio) . Ces trois livraisons représentent 7 millions d'euros de loyers additionnels en 2018.

⁴ Après le transfert de (i) Parc du Millénaire et Pont de Flandre du secteur Parcs d'affaires vers le secteur Bureaux et (ii) Centre Commercial Millénaire et Parc de Fresnes du secteur Parcs d'affaires vers le secteur Autres.

⁵ L'investissement total inclut la juste valeur de l'actif, le montant des travaux, les mesures d'accompagnements et les frais financiers

A **périmètre constant**, les revenus locatifs enregistrent une **hausse de +1,8%**, due aux effets de l'indexation.

Le **taux d'occupation financier** du portefeuille s'établit à 100%. La **maturité moyenne** des baux est de **7,4 ans**.

Les **investissements** réalisés en 2018 se sont élevés à 311 millions d'euros, incluant 211 millions d'euros d'acquisitions, dont :

- Icade Santé a réalisé le 4 juillet dernier son **premier investissement dans le secteur des Ehpad** avec l'acquisition d'un portefeuille de 14 établissements pour un montant de 189 millions d'euros auprès du Groupe Residalya (qui restera locataire et exploitant de ces Ehpad dans le cadre de baux fermes de 12 ans). Avec cette acquisition, Icade Santé concrétise sa stratégie de diversification dans le secteur du long séjour ;
- L'acquisition en juillet dernier d'une clinique SSR exploitée par Ramsay Générale de Santé (17,7 millions d'euros) porte le portefeuille à 115 actifs au 31 décembre 2018.

Aux acquisitions, s'ajoutent des développements pour 48 millions d'euros, dont la moitié porte sur les trois projets livrés en 2018. Enfin, 52 millions d'euros ont été alloués aux travaux d'extensions et de restructuration.

Au 31 décembre 2018, la **valeur du portefeuille** d'Icade Santé ressort à 2,5 milliards d'euros en quote-part Icade (**4,5 milliards d'euros à 100%**), en augmentation de +3,6% à périmètre constant, principalement portée par une légère baisse des taux de capitalisation.

A périmètre courant, la hausse s'élève à 11,6%, sous l'effet notamment des acquisitions et de la dynamique des trois livraisons de cliniques sur 2018.

Par ailleurs, conformément au nouveau plan stratégique, Icade a signé en octobre 2018 son premier **investissement à l'international** portant sur l'acquisition à terme de sept maisons de retraite médicalisées à construire dans le nord de l'Italie pour un montant de **112 millions d'euros** avec un rendement locatif en ligne avec les taux de marché. Les premiers loyers sont attendus en 2020.

De plus, dans le cadre du partenariat⁶ noué avec Korian en 2017, deux projets de construction de cliniques de soins de suite et de réadaptation (SSR) en Ile de France et en Nouvelle Aquitaine ont été signés entre Icade Santé et Korian sur 2018, pour des ouvertures prévues d'ici 2021.

Le **pipeline de développement** de la Foncière Santé s'élève ainsi à près de **255 millions d'euros** au 31 décembre 2018, représentant un montant de loyers additionnels de 14 millions d'euros.

1.3. Promotion : des performances 2018 en forte hausse (CA, ROE)

Le **chiffre d'affaires économique** 2018 est en hausse de **+7,8%** à 1 251 millions d'euros. Cette évolution, principalement portée par l'activité résidentiel (+11,3%), reflète la forte accélération, constatée sur le second semestre, des ventes actées (6 346 lots en 2018 versus 5 510 lots en 2017, soit +15,2%) et desancements de travaux (6 086 lots en 2018 versus 4 692 lots en 2017, soit + 29,7%).

Le **taux de marge économique courant**⁷ est en progression de 0,9 pt à **7,0%** (vs 6,1% en 2017) sous l'effet notamment de l'amélioration des marges des opérations tertiaires et d'une bonne maîtrise des coûts de l'activité résidentiel.

Le **CFNC de l'activité Promotion** est en hausse significative de **+ 74,7%** et s'élève à 44,4 millions d'euros.

Le **ROE** au 31 décembre 2018, s'élève à **17,4%** en hausse de +690 pbs, compte tenu principalement de l'amélioration du résultat net part du groupe⁸ d'Icade Promotion (+65,5% sur 12 mois).

Le **backlog** Promotion s'élève à 1 163 millions d'euros en diminution de 22,7% (vs décembre 2017). Cette évolution s'analysant comme suit :

- Une diminution de -8,2% du backlog « Promotion Logement » en lien notamment avec une baisse des réservations ;
- Une diminution de -55,6% du backlog « Promotion Tertiaire, Publique et Santé », conséquence de l'avancement des chantiers et des nombreuses livraisons effectuées sur 2018.

Enfin, le **chiffre d'affaires potentiel**⁹ s'élève à **5,7 milliards d'euros**, représentant à moyen terme plus de 18 000 lots pour l'activité logement et plus de 300 000 m² pour l'activité tertiaire. Il intègre le **portefeuille foncier** de l'activité Promotion logement, estimé à 2,0 milliards d'euros au 31 décembre 2018, en augmentation de 11%.

⁶ 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.

⁷ Taux de marge économique courant = Résultat opérationnel économique courant (résultat opérationnel courant IFRS retraité d'IFRS 11 et retraité des charges de redevance de marque et coûts de holding) / chiffre d'affaires économique (CA IFRS retraité d'IFRS 11)

⁸ Le résultat net part du groupe utilisé pour le calcul du ROE en 2017 est retraité du produit de 7,7 millions d'euros comptabilisé au titre du remboursement de la taxe de 3% sur les dividendes, intérêts moratoires inclus

⁹ CA hors taxes et en Quote-part intégrant le backlog, les opérations gagnées, le stock de lots en cours de commercialisation ainsi que le portefeuille foncier

2. Poursuite de l'optimisation du passif

Coût de la dette toujours en baisse et LTV contrôlé

- La **maturité moyenne** de la dette¹⁰ se maintient sur un an à 6,4 ans au 31 décembre 2018 (vs 6,5 au 31 décembre 2017) et le **coût moyen de la dette** continue de baisser à 1,55% en 2018 contre 1,59% en 2017 et 2,18% en 2016 ;
- Le **ratio LTV** ressort à 40,0% au 31 décembre 2018 vs 41,0% au 31 décembre 2017, en ligne avec le niveau cible Icade.

Dans un contexte de conditions de marché volatiles, Icade a poursuivi en 2018 l'**optimisation de ses ressources financières** :

- **Emission obligataire** (le 19 février 2018) de 600 millions d'euros à 10 ans, assortie d'un coupon annuel de 1,625% ;
- **Rachat obligataire** portant sur trois souches existantes (à hauteur de 200 millions d'euros et d'une maturité inférieure à 3 ans) ;
- **Diversification** du passif avec la levée pour Icade Santé de 200 millions d'euros sous forme de financement Corporate ;
- **Gestion dynamique** du portefeuille de couverture de taux. Le taux de couverture de la dette au 31 décembre 2018 est de 98%.

Standard & Poor's a confirmé le 30 août 2018 sa notation (**BBB+ / stable / A-2**) perspective stable.

3. Des résultats 2018 solides pour le Groupe

Le **résultat net récurrent - Foncières (RNR EPRA)** ressort à 338,9 millions d'euros, en hausse sensible de **5,7%**, dont 230,7 millions d'euros pour la **Foncière Tertiaire (+2,6%)** et 108,2 millions d'euros pour la **Foncière Santé (+12,8%)**.

Le **cash-flow net courant** d'Icade Promotion à 44,4 millions d'euros s'inscrit en hausse de **74,7%**.

Le **cash-flow net courant – Groupe**, porté par les performances positives sur l'ensemble des métiers du groupe, s'établit à 381,7 millions d'euros, en hausse de **9,1%**.

L'**ANR triple net EPRA** s'établit à 6 656 millions d'euros, soit 89,8€ par action, en amélioration sensible de **5,9%**, portée par la croissance du cash-flow net courant – Groupe et la hausse des valorisations des actifs immobiliers des Foncières (Tertiaire et Santé).

Au 31 décembre, la **valeur globale du patrimoine (part du groupe)** s'établit à **11,3** milliards d'euros en hausse de **+4,4%** par rapport à fin 2017 (**+2,5%** à périmètre constant).

- L'année 2018, a été marquée par la **poursuite de la rotation du portefeuille** via un important volume de cessions de la Foncière Tertiaire, la nouvelle **diversification sectorielle d'Icade Santé** (Ehpad), et des investissements significatifs dans le pipeline de développement ;
- A **100%** la valeur du patrimoine d'Icade ressort à **13,4** milliards d'euros contre 12,8 milliards à fin 2017.

Le **résultat net - part du Groupe** s'établit à 154,9 millions d'euros, en progression de **+18,8%** vs. une base 2017 retraitée du produit exceptionnel lié au remboursement de la taxe de 3% (35 millions d'euros).

4. Dividende 2018

Le Conseil d'Administration d'Icade proposera à l'Assemblée Générale, qui se tiendra le 24 avril 2019, le versement d'un dividende de **4,60 euros par action**, en hausse de **+7,0%** par rapport au dividende de l'année précédente.

Le **rendement sur dividende** ressort à **6,9%** sur la base du cours au 31 décembre 2018, et à 5,1% sur la base de l'ANR au 31 décembre 2018. Le pay out ratio 2018 ressort à 89,3%.

Par ailleurs, le versement du dividende en deux tranches égales sera proposé à la prochaine Assemblée Générale, sous la forme d'un acompte versé en mars et le solde en juillet prochain. Cette séquence de versement sera dorénavant mise en œuvre chaque année afin notamment de fournir aux actionnaires un flux de revenu plus régulier.

5. Perspectives 2019

Pour 2019, les **priorités d'Icade, en ligne avec la mise en œuvre du plan 2019-2022**, sont les suivantes :

- 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 2019 : le bas carbone
- Poursuite de l'optimisation du passif (LTV, maturité)

Le **Cash-Flow Net Courant - Groupe / action 2019 est attendu stable hors effet des cessions opportunistes à réaliser en 2019** (pour information, hors effet des cessions importantes réalisées en 2018, le CFNC 2019 aurait progressé de +6%).

La **politique de dividende pour 2019 : le dividende 2019 devrait progresser de c+4,5%, en ligne avec le TCAM du CFNC sur la durée du plan**. Cette progression du dividende sera assurée par un pay out ratio de 90% environ et de la distribution d'une partie des plus-values de cessions le cas échéant (conformément aux obligations distributives du régime Siic).

¹⁰ Hors NEU Commercial Paper

CALENDRIER FINANCIER

Assemblée générale annuelle : le 24 avril.

Information financière du 1^{er} trimestre : le 25 avril avant bourse.

Résultats semestriels : le 22 juillet avant bourse.

Information financière du 3^{ème} trimestre : le 17 octobre après bourse.

Les comptes consolidés et sociaux, arrêtés par le conseil d'administration du 15 février, ont fait l'objet de procédures d'audit. Les rapports de certification (sur les comptes consolidés et sociaux) seront émis après le conseil d'administration qui arrêtera le projet des résolutions soumises à l'assemblée générale.

Les comptes consolidés peuvent être **consultés ou téléchargés sur le site internet** (www.icade.fr), dans la rubrique :

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

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

André Martinez, Président du Conseil d'Administration, Olivier Wigniolle, Directeur général et Victoire Aubry, membre du Comité Exécutif en charge des Finances présenteront les résultats annuels 2018 aux analystes le 18 février 2019 à 10h.

La présentation sera disponible sur le site internet :

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

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

La retransmission en direct avec diapositives synchronisées sera accessible à partir de 09h30 (heure de Paris), sur le site Internet, via le lien suivant :

En français : <https://edge.media-server.com/m6/go/IcadeFY18>

Identifiant de la conférence : SFAF Icade French : **9681836**

En anglais : <https://edge.media-server.com/m6/go/IcadeFY18/lan/en>

Conference ID: SFAF Icade English: **7068704**

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

A PROPOS D'ICADE

L'immobilier de tous vos futurs

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. Plaçant la RSE et l'innovation au cœur de sa stratégie, Icade est au plus près des acteurs et des utilisateurs qui font la ville – collectivités et habitants, entreprises et salariés, institutions et associations... Icade allie l'investissement en immobilier tertiaire et de santé (patrimoine pdg au 31/12/18 : de 11,3 Md€) à la promotion (CA économique 2018 de 1 251 M€) pour réinventer le métier de l'immobilier et contribuer à l'émergence des villes de demain, vertes, intelligentes et responsables. Icade est un acteur majeur du Grand Paris et des métropoles régionales. Icade est une société cotée (SIIC) sur Euronext Paris. Son actionnaire de référence est le Groupe Caisse des Dépôts.

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

CONTACTS

Anne-Sophie Lanaute

Dir. communication financière et relations investisseurs

+33(0)1 41 57 70 29

anne-sophie.lanaute@icafe.fr

Charlotte Pajaud-Blanchard

Responsable relations presse

+33 (0)1 41 57 71 19

charlotte.pajaud-blanchard@icafe.fr



ANNEXES
31 décembre 2018

SOMMAIRE

1. États financiers consolidés	9
1.1. Compte de résultat consolidé.....	9
1.2. Bilan consolidé.....	10
2. Synthèse Groupe	11
2.1. Faits marquants de l'exercice 2018	11
2.2. Résultats et <i>cash-flows</i>	13
2.3. <i>Reporting</i> EPRA au 31 décembre 2018	14
2.4. Ressources financières.....	18
2.5. Performance boursière et performance de l'ANR	23
2.6. Perspectives	24
3. Métier Foncières	25
3.1. Compte de résultat et valorisation des actifs immobiliers des Foncières (indicateurs EPRA).....	25
3.2. Pôle Foncière Tertiaire.....	27
3.3. Pôle Foncière Santé	34
4. Métier Promotion	37
4.1. Compte de résultat et indicateurs de performance	37
4.2. Promotion logement.....	40
4.3. Promotion Tertiaire.....	41
4.4. Grands Projets.....	42
4.5. Besoin en fonds de roulement et endettement	43

1. États financiers consolidés

1.1. Compte de résultat consolidé

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2018	31/12/2017 Retraité (a)
Chiffre d'affaires	1 771,5	1 620,0
Autres produits liés à l'activité	3,8	4,1
Produits des activités opérationnelles	1 775,3	1 624,1
Achats consommés	(923,1)	(846,6)
Services extérieurs	(94,2)	(101,2)
Impôts, taxes et versements assimilés	(5,9)	0,8
Charges de personnel, intéressement et participation	(134,7)	(123,2)
Autres charges liées à l'activité	(27,2)	(18,1)
Charges des activités opérationnelles	(1 185,2)	(1 088,3)
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	590,1	535,8
Charges d'amortissement nettes de subventions d'investissement	(380,4)	(339,5)
Charges et reprises liées aux pertes de valeur sur actifs corporels, financiers et autres actifs courants	40,1	49,4
Résultat sur acquisitions	(0,5)	(7,0)
Résultat sur cessions	90,9	75,4
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	1,1	9,1
RESULTAT OPERATIONNEL	341,4	323,2
Coût de l'endettement brut	(104,7)	(89,6)
Produits nets de la trésorerie et équivalents de trésorerie, des prêts et créances associés	6,2	6,0
Coût de l'endettement net	(98,5)	(83,6)
Autres produits et charges financiers	(25,0)	(43,2)
RESULTAT FINANCIER	(123,5)	(126,7)
Charge d'impôt	(31,1)	1,5
Résultat des activités abandonnées	(1,4)	0,3
RESULTAT NET	185,4	198,3
Résultat : part des participations ne donnant pas le contrôle	30,4	32,8
Résultat net : part Groupe	154,9	165,5
Résultat net, part du Groupe par action (en €)	2,09	2,24
Résultat net, Part du Groupe par action après dilution (en €)	2,09	2,24

(a) Les comptes de 2017 ont été retraités des impacts d'application de la norme IFRS 15 et du reclassement de la Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprise (CVAE) en charge d'impôt

1.2. Bilan consolidé

ACTIF

(en millions d'euros)	31/12/2018	31/12/2017 Retraité (a)
Goodwills	46,1	46,1
Immobilisations incorporelles nettes	9,5	8,5
Immobilisations corporelles nettes	16,9	66,1
Immeubles de placement nets	9 235,7	9 176,2
Titres mis en équivalence	139,7	150,1
Actifs financiers en juste valeur par résultat	23,1	27,4
Actifs financiers au coût amorti	6,4	5,8
Dérivés actifs	5,1	10,9
Actifs d'impôts différés	11,6	9,9
ACTIFS NON COURANTS	9 494,0	9 500,9
Stocks et en-cours	479,7	443,4
Actifs sur contrats	367,3	226,4
Créances clients	353,7	312,1
Créances d'impôts	4,4	33,1
Créances diverses	359,2	291,4
Autres actifs financiers au coût amorti	61,9	68,0
Dérivés actifs	2,4	2,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	634,6	420,3
Actifs destinés à être cédés et activités abandonnées	2,0	11,1
ACTIFS COURANTS	2 265,1	1 808,1
TOTAL DES ACTIFS	11 759,2	11 309,0

(a) Les comptes de 2017 ont été retraités des impacts d'application de la norme IFRS 15 et de présentation de la norme IFRS 9

PASSIF

(en millions d'euros)	31/12/2018	31/12/2017 Retraité (a)
Capital	113,6	113,0
Primes liées au capital	2 712,2	2 690,7
Actions propres	(37,2)	(16,3)
Réserves de réévaluation	(8,2)	(1,0)
Autres réserves	249,9	401,3
Résultat net part du Groupe	154,9	165,5
Capitaux propres - part du Groupe	3 185,2	3 353,0
Participations ne donnant pas le contrôle	751,5	774,3
CAPITAUX PROPRES	3 936,7	4 127,3
Provisions	29,7	27,9
Dettes financières au coût amorti	5 238,5	4 907,4
Dettes d'impôts	6,1	6,8
Passifs d'impôts différés	15,5	15,7
Autres passifs financiers	65,4	63,2
Dérivés passifs	27,4	17,7
PASSIFS NON COURANTS	5 382,6	5 038,9
Provisions	33,4	41,1
Dettes financières au coût amorti	1 049,3	1 073,7
Dettes d'impôts	19,4	15,6
Passifs sur contrats	9,6	13,7
Dettes fournisseurs	668,7	498,9
Dettes diverses	646,0	488,5
Autres passifs financiers	1,4	1,5
Dérivés passifs	2,2	0,8
Passifs destinés à être cédés et activités abandonnées	9,8	9,0
PASSIFS COURANTS	2 439,9	2 142,7
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES	11 759,2	11 309,0

(a) Les comptes de 2017 ont été retraités des impacts d'application de la norme IFRS 15 et de présentation de la norme IFRS 9

2. Synthèse Groupe

2.1. Faits marquants de l'exercice 2018

Evolution de la gouvernance : nomination des administrateurs suivants :

- Madame Carole Abbey, en remplacement de Madame Marianne Laurent, désignée sur proposition de la Caisse des Dépôts ;
- Madame Sophie Quatrehomme, en remplacement de Monsieur Franck Silvent, désignée sur proposition de la Caisse des Dépôts ;
- Monsieur Jean-Marc Morin, en remplacement de Madame Cécile Daubignard, désigné sur proposition de la Caisse des Dépôts et ;
- Monsieur Guillaume Poitrinal en qualité d'Administrateur indépendant.

Ainsi, conformément au code AFEP-MEDEF, le Conseil est aujourd'hui composé de 50% de femmes et 35,7% d'indépendants.

Foncières : une année 2018 active avec notamment une accélération de la rotation du portefeuille de bureaux et préparatoire du plan stratégique annoncé en juillet.

Foncière Tertiaire

- ◆ Fusion avec ANF immobilier au 30 juin 2018 : au 31 décembre 2018, 7,7% (en QP de détention) du portefeuille d'ICADE est situé dans les grandes métropoles régionales notamment Lyon, Bordeaux, Marseille et Toulouse ;
- ◆ Fin des travaux de restructuration et livraison de l'opération Millénaire 1 (23 715 m²) avec une prise à bail de BNP Paribas ;
- ◆ En cohérence avec le plan stratégique annoncé en juillet dernier, ICADE a signé la vente :
 - Des parcs d'affaires de Paris Nord 2, Colombes et de l'immeuble Axe Seine pour un montant total de 434 millions d'euros HD ;
 - De son siège social situé à Issy les Moulineaux (l'immeuble Open) pour un montant de 98,8 millions d'euros HD. ICADE reste l'occupant de l'immeuble au titre d'un bail signé concomitamment à la vente ;
 - Les conditions des cessions ont été très favorables pour ICADE en 2018 puisque le prix de vente global des actifs est supérieur de +9,0% (48,8 M€) à la valeur d'expertise du 31 décembre 2017.

Foncière Santé

La Foncière Santé poursuit le renforcement de sa position de leader de santé en France avec l'acquisition d'EHPAD et la livraison de cliniques issues des opérations de développement et d'extension avec ses partenaires exploitants :

- ◆ Acquisitions pour un montant total de 211,5 millions d'euros dont l'essentiel porte sur un portefeuille de 14 Etablissements d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes (EHPAD) acquis en juillet 2018 d'une valeur de 189 millions d'euros auprès du groupe Residalya qui restera locataire et exploitant de ces EHPAD dans le cadre de nouveaux baux fermes de douze ans. ICADE Santé concrétise ainsi sa stratégie de diversification dans le secteur du long séjour et conforte sa place de leader en immobilier de santé ;
- ◆ La Foncière Santé a livré, au cours de l'exercice 2018 trois actifs de son pipeline de développement dont Reims-Bezannes (30 000 m²) en cours de certification HQE avec une prise d'effet du bail au 1er avril 2018 (BEFA de 12 ans fermes conclu avec Courlancy Santé) et Bromélia à Saint-Herblain (16 000 m²) assorti d'un bail de 12 ans fermes avec prise d'effet en mai 2018 ;
- ◆ Par ailleurs, conformément au nouveau plan stratégique, ICADE a signé en octobre 2018 son premier investissement à l'international portant sur l'acquisition à terme de sept maisons de retraite médicalisées à construire dans le nord de l'Italie pour un montant de 112 millions d'euros avec un rendement locatif en ligne avec les taux de marché.

Autre fait marquant sur la Foncière Santé ; dans le cadre du partenariat¹¹ noué avec Korian en 2017, deux projets de construction de cliniques de soins de suite et de réadaptation (SSR) en Ile de France et en Nouvelle Aquitaine ont été signés entre ICADE et Korian. Celles-ci ouvriront d'ici 2021 : Le Perreux-sur-Marne (94) et Saintes (17).

Promotion : des résultats en forte progression et des opérations d'envergure remportées

Terres de Versailles :

- ◆ En mars 2018, ICADE Promotion a été désignée lauréate de la concession d'aménagement pour la réalisation du nouveau quartier « Terres de Versailles », situé sur le site de l'ancienne caserne Pion. Ce projet comprend 51 250 m² constitués de logements, d'un hôtel, d'une crèche, de commerces, d'une zone d'activités d'économie sociale et solidaire, ainsi que d'équipements publics. L'ensemble de l'opération se déroulera entre 2019 et 2026. En plus de la réalisation de l'opération d'aménagement, ICADE Promotion réalisera 65% du programme global de construction hors équipements publics, représentant un chiffre d'affaires potentiel de 157 millions d'euros hors taxes.

¹¹ 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.

Bercy Charenton :

- ◆ En avril 2018 ICADE, Sogaris et Poste Immo ont remporté le concours « inventons la Métropole du Grand Paris » sur le site situé dans le 12^{ème} arrondissement de Paris. Ce projet propose un ensemble mixte de 50 000 m² intégrant un immeuble de bureaux pour 15 000 m² qui sera réalisé dans le cadre d'un contrat de MOD par ICADE Promotion et pour lequel la Foncière Tertiaire se positionne en tant qu'investisseur. ICADE Promotion développera par ailleurs pour 18 000 m² en VEFA un programme d'hôtel, de résidence hôtelière en co-living, de commerces et des espaces événementiels et sportifs.

Cette opération, qui se déroulera entre 2020 et 2023 associant Promotion et Foncière Tertiaire sur un projet d'envergure, est une nouvelle concrétisation des synergies entre les différents métiers d'ICADE. Son chiffre d'affaires potentiel est de 42 millions d'euros hors taxes

International Archipel Wacken à Strasbourg :

- ◆ En octobre 2018, ICADE a été désignée lauréate du concours lancé par la Ville de Strasbourg et porté collégalement par l'Eurométropole de Strasbourg, le Conseil départemental du Bas Rhin et la Région Grand-Est, pour la réalisation d'un programme tertiaire européen d'environ 40 000 m² au sein du quartier d'affaires international Archipel Wacken à Strasbourg. Le projet « OSMOSE », présenté par ICADE, a vocation à être un centre d'affaires européen d'envergure, situé à proximité immédiate du Parlement Européen ; il a vocation à devenir l'offre tertiaire de référence à Strasbourg. Le programme devrait être livré fin 2020.

ZAC Paris Rive Gauche :

- ◆ Le 7 décembre 2018, la ville de Paris, la Mairie du 13^{ème}, la SEMAPA et l'université de Chicago ont choisi le projet d'ICADE conçu par le duo d'Architectes franco-américains Studio Gang et Parc Architectes (Paris) pour la réalisation d'un projet mixte et ambitieux « Best of Both » de près de 9 500 m².

Passif : poursuite de la restructuration

Le 19 février 2018, ICADE a procédé à une émission obligataire de 600 millions d'euros à 10 ans et assortie d'un coupon annuel de 1,625%. Le financement a été levé avec une marge de 65 points de base au-dessus du taux de référence, en amélioration de 15 points de base par rapport à sa dernière émission à 10 ans en septembre 2017 et au plus bas historique pour ICADE, témoignant de l'attrait renforcé de la signature de crédit d'ICADE.

Dans le prolongement de cette émission, ICADE a finalisé le 26 février 2018 l'offre de rachat obligataire portant sur trois souches existantes (à hauteur de 200 millions d'euros et d'une maturité inférieure à 3 ans), poursuivant ainsi sa politique de gestion active de l'optimisation de son passif.

Au cours de l'exercice, ICADE a poursuivi son objectif de diversification du passif en levant pour ICADE Santé 200 millions d'euros sous forme de financement Corporate.

Standard & Poor's a confirmé le 30 août 2018 sa notation (BBB+ / stable / A-2) perspective stable. Cette notation fait suite à la revue annuelle de l'agence.

2.2. Résultats et cash-flows

2.2.1. Compte de résultat consolidé IFRS simplifié

Les données 2017 (« 31/12/2017 retraité ») présentées dans la suite de ce rapport ont été retraitées de l'application de la norme IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés des contrats conclus avec des clients », et du reclassement de la Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprises (CVAE) en « charge d'impôt ».

CHIFFRES CLES AU 31 DECEMBRE 2018

	31/12/2018	31/12/2017 Retraité	31/12/2017 Publié	Variation 2018 vs. 2017 retraité (%)	Variation 2018 vs. 2017 (%)
Résultat net récurrent - Foncière (EPRA) (en M€)	338,9	320,8	319,1	+5,7%	+6,2%
Résultat net récurrent - Foncière (EPRA) par action	4,57	4,34	4,31	+5,5%	+6,0%
Cash-flow net courant - Foncières (en M€)	347,1	329,1	327,4	+5,5%	+6,0%
Cash-flow net courant - Foncières par action	4,68	4,45	4,43	+5,3%	+5,8%
Cash-flow net courant - Promotion (en M€)	44,4	25,4	30,4	+74,7%	+46,2%
Cash-flow net courant - Promotion par action	0,60	0,34	0,41	+74,4%	+45,9%
Autres (en M€)	(9,9)	(4,6)	(4,6)	+114,5%	+114,5%
Cash-flow net courant - Groupe (en M€)	381,7	349,9	353,2	+9,1%	+8,1%
Cash-flow net courant - Groupe par action	5,15	4,73	4,77	+8,9%	+7,9%
Résultat net - Part du groupe (en M€)	154,9	165,5	170,3	-6,4%	-9,0%

	31/12/2018	31/12/2017 Retraité	Variation (%)
ANR triple net par action	89,8€	84,8€	+5,9%
Coût moyen de la dette tirée	1,55%	1,59%	-4 pbs
LTV	40,0%	41,0%	-94 pbs
ROE Promotion ^(a)	17,4%	10,5%	+690 pbs

(a) Pour le calcul du ROE Promotion, Résultat net Part du Groupe hors produit du remboursement de la taxe 3% / Fonds propres moyens alloués (en Part du Groupe et hors résultat)

Le résultat net IFRS part du Groupe 2018 s'élève à 154,9 millions d'euros, en légère diminution de -10,6 millions d'euros par rapport à 2017. Retraité du versement exceptionnel 2017 de la taxe de 3% sur les dividendes versés, le RNPG est en progression de +24,5 millions d'euros (+18,8%).

Cette évolution est la combinaison des éléments suivants :

- Une amélioration sensible des activités opérationnelles sur les trois métiers ;
- Une augmentation du résultat des cessions ;
- Une augmentation des dotations aux amortissements (effet année pleine d'ANF immobilier) ;
- Une augmentation du coût de l'endettement net (effet volume) ;
- Enfin, il faut noter que l'exercice 2017 était impacté positivement par le produit exceptionnel à recevoir concernant le remboursement de la taxe de 3% sur les dividendes (35,0 millions d'euros).

La présentation du compte d'exploitation entre éléments courants et non courants proposée ci-dessous permet d'identifier le montant des éléments courant de l'activité (cash-flow net courant - Groupe) au 31 décembre 2018 et les autres éléments non courants de l'activité.

(en millions d'euros)	31/12/2018			31/12/2017 Retraité			Variation
	Courant	Non Courant	Total	Courant	Non Courant	Total	
CHIFFRE D'AFFAIRES	1 771,5		1 771,5	1 620,0		1 620,0	9,4%
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	594,8	(4,7)	590,1	537,4	(1,6)	535,8	10,1%
RESULTAT OPERATIONNEL	611,4	(270,0)	341,4	553,8	(230,6)	323,2	5,6%
RESULTAT FINANCIER	(107,3)	(16,2)	(123,5)	(92,7)	(34,0)	(126,7)	2,5%
RESULTAT NET	471,2	(285,8)	185,4	427,5	(229,2)	198,3	(6,5%)
RESULTAT NET: PART DU GROUPE	381,7	(226,7)	154,9	349,9	(184,4)	165,5	(6,4%)
Nombre moyen d'actions en circulation dilué retenu pour le calcul			74 114 657			73 971 634	
RESULTAT NET: PART DU GROUPE (en € par action après dilution)	5,15	(3,06)	2,09	4,73	(2,49)	2,24	

2.2.2. Cash-Flow Net Courant – Groupe

Le cash-flow net courant – Groupe intègre la performance opérationnelle et financière des Foncières Tertiaire et Santé, ainsi que celle de la Promotion. C'est l'indicateur de référence support à la politique de dividende. Il se compose principalement des deux éléments suivants :

- Le « résultat net récurrent – Foncière », qui mesure le résultat des activités de foncière tertiaire et de foncière santé conformément aux recommandations de l'EPRA (European Public Real Estate Association); et
- Le « cash-flow net courant – Promotion » qui mesure le cash-flow issu des activités de promotion.

Le Cash-Flow Net Courant – Groupe, s'inscrit en forte hausse, à 381,7 millions d'euros (soit 5,15 euros/action) au 31 décembre 2018, contre 349,9 millions d'euros au 31 décembre 2017 (4,73 euros/action), soit une augmentation de 9,1%.

(en millions d'euros)	31/12/2018	31/12/2017 Retraité	Variation 2018 - 2017
Total Groupe	381,7	349,9	9,1%
Total Groupe - en euros par action	5,15	4,73	8,9%

2.2.3. Information sectorielle

Au 31 décembre 2018, l'activité sectorielle est présentée sous quatre rubriques : la Foncière Tertiaire, la Foncière Santé, la Promotion et les activités « Autres ».

(en millions d'euros)	31/12/2018				31/12/2017 Retraité				Variation 2018 - 2017	
	RNR Foncière EPRA	%	CFNC	%	RNR Foncière EPRA	%	CFNC	%	RNR Foncière EPRA	CFNC
Foncière Tertiaire	230,7	68,1%	238,9	62,6%	224,8	70,1%	233,1	66,6%	2,6%	2,5%
Foncière Santé	108,2	31,9%	108,2	28,4%	96,0	29,9%	96,0	27,4%	12,8%	12,8%
Total Foncière (a)	338,9	100,0%	347,1	90,9%	320,8	100,0%	329,1	94,0%	5,7%	5,5%
Promotion			44,4	11,6%			25,4	7,3%		74,7%
Autres (b)			(9,9)	(2,6%)			(4,6)	(1,3%)		na
Total Groupe			381,7	100,0%			349,9	100,0%		9,1%
Total Groupe - en euros par action	4,57		5,15		4,34		4,73		5,5%	8,9%

(a) Le résultat net récurrent EPRA 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.

La progression du Cash-Flow Net Courant – Groupe résulte de la performance de l'ensemble des activités, les Foncières Tertiaire et Santé et la Promotion, respectivement avec des CFNC en hausse de 2,5%, 12,8% et 74,7%.

Au 31 décembre 2018, la contribution au cash-flow net courant – Groupe de la Foncière Tertiaire est de 62,6%, la Foncière Santé représente 28,4% et la Promotion 11,6%.

2.3. Reporting EPRA au 31 décembre 2018

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.

Le RNR EPRA Foncière est présenté sur le périmètre de la Foncière Tertiaire et de la Foncière Santé. L'ANR est estimé sur la base de l'ensemble des actifs du Groupe (y compris la valeur des sociétés de Promotion).

2.3.1. Actif net réévalué EPRA au 31 décembre 2018

Indicateur de mesure de la création de valeur du Groupe, l'ANR appréhende l'évolution de la valorisation d'ICADE, après distribution de dividende, à travers l'évolution des capitaux propres d'ICADE d'une part et les évolutions de valeur des portefeuilles d'actifs, des passifs et d'ICADE Promotion d'autre part.

L'actif net réévalué triple net en part du groupe ICADE ressort ainsi au 31 décembre 2018 à 6 656,3 millions d'euros (89,8 euros/action, sur une base totalement diluée) en amélioration sensible de +5,9% par rapport au 31 décembre 2017.

(en millions d'euros)		31/12/2018	30/06/2018	31/12/2017
Capitaux propres consolidés en part du Groupe ^(a)	(1)	3 185,2	3 076,0	3 336,3
Impact de la dilution des titres donnant accès au capital ^(b)	(2)	0,3	3,8	0,0
Plus-values latentes sur actifs immobiliers et sociétés de promotion	(3)	3 464,4	3 456,6	3 098,7
Fiscalité sur plus-values latentes	(4)	(12,5)	(18,1)	(16,5)
Réévaluation de la dette à taux fixe	(5)	18,9	(82,6)	(144,7)
ANR EPRA triple net en part du Groupe	(6)=(1)+(2)+(3)+(4)+(5)	6 656,3	6 435,7	6 273,8
en € par action	(6)/n	89,8	86,6	84,8
Progression annuelle		5,9%		
Retraitement de la fiscalité sur plus-values latentes	(7)	12,5	18,1	16,5
Retraitement de la réévaluation de la dette à taux fixe	(8)	(18,9)	82,6	144,7
Retraitement de la réévaluation des instruments de couverture de taux	(9)	8,2	0,9	(7,5)
ANR EPRA simple net en part du Groupe	(10)=(6)+(7)+(8)+(9)	6 658,2	6 537,2	6 427,5
en € par action	(10)/n	89,8	88,0	86,9
Progression annuelle		3,4%		
Nombre d'actions totalement diluées^(c)	n	74 109 000	74 291 564	73 978 328

(a) En 2017, le résultat net part du Groupe intègre le produit de 35,0 millions d'euros intérêts moratoires inclus correspondant aux réclamations formulées auprès de l'administration fiscale au titre de la contribution de 3% sur les dividendes versés de 2014 à 2017.

(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 74 109 000 au 31 décembre 2018 après annulation des actions auto détenues (-488 116 actions) et impact positif des instruments dilutifs (+61 375 actions).

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

ANR EPRA TRIPLE NET EN PART DU GROUPE AU 31/12/2017 (en € par action)	84,8 €
Dividendes versés au 1 ^{er} semestre	(4,3) €
Résultat consolidé en part du Groupe de l'année	+2,1 €
Variation de la juste valeur des instruments dérivés	(0,1) €
Variation de la plus-value latente sur actifs immobiliers et sociétés de promotion	+4,9 €
Variation de la juste valeur de la dette à taux fixe	+2,2 €
Impact de la variation du nombre d'actions dilués sur l'ANR par action	(0,2) €
Autres	+0,3 €
ANR EPRA TRIPLE NET EN PART DU GROUPE AU 31/12/2018 (en € par action)	89,8 €

L'évolution favorable de l'ANR EPRA triple net résulte pour l'essentiel :

- De la performance des différents *business line* avec une amélioration sensible du cash-flow net courant – Groupe ;
- De la hausse de valorisation des actifs immobiliers des Foncières (Tertiaire et Santé) ;

A noter aussi que l'évolution des capitaux propres intègre la distribution de dividende pour 4,30 euros/action, soit 90,1% du cash-flow net courant – Groupe 2017 (publié).

2.3.2. Résultat net récurrent – Foncière (EPRA)

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

(en millions d'euros)	31/12/2018	31/12/2017 Retraité	Variation en % 2018/2017
RESULTAT NET	185,4	198,3	
Résultat net - Autres activités (a)	36,9	39,3	
(a) RESULTAT NET - FONCIERE	148,5	159,0	
(i) Variation de valeurs des immeubles de placement et dotations aux amortissements	(334,6)	(282,6)	
(ii) Résultat de cessions d'immobilisations	90,7	75,1	
(iii) Résultat sur acquisitions	(1,3)	(7,0)	
(iv) Impôts sur les bénéfices liés aux cessions et pertes de valeurs			
(v) Ecart d'acquisition négatif / dépréciation du goodwill		0,1	
(vi) Variation de juste valeur des instruments financiers et restructuration des passifs financiers	(16,2)	(34,2)	
(vii) Frais d'acquisition sur titres			
(viii) Charge d'impôt en lien avec les ajustements de l'EPRA	0,8	20,5	
(ix) Ajustement des sociétés mises en équivalence	(15,1)	(7,2)	
(x) Autres éléments non récurrents	(1,7)	(1,6)	
(xi) Interêts minoritaires (Foncière Santé)	87,1	75,2	
(b) TOTAL DES RETRAITEMENTS	(190,3)	(161,7)	
(a-b) RESULTAT NET RECURRENT - FONCIERE (EPRA)	338,9	320,8	5,7%
Nombre d'actions moyen en circulation dilué retenu pour le calcul	74 114 657	73 971 634	
RESULTAT NET RECURRENT - FONCIERE (EPRA) EN € / ACTION	4,57 €	4,34 €	5,5%

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

Le résultat net récurrent – Foncière (EPRA) ressort à 338,9 millions d'euros au 31 décembre 2018, en hausse sensible sur un an (+5,7%), porté par les bonnes performances opérationnelles de la Foncière Tertiaire et de la Foncière Santé.

2.3.3. 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. Par ailleurs, il est réalisé après retraitement des minoritaires d'ICADE.

	31/12/2018	30/06/2018	31/12/2017
RENDEMENT NET ICADE (a)	5,9 %	6,0 %	6,1 %
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)	5,2 %	5,3 %	5,4 %
Intégration des franchises de loyers	(0,5)%	(0,4)%	(0,4)%
RENDEMENT INITIAL NET EPRA (c)	4,8 %	4,9 %	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.

La compression du taux de rendement initial net EPRA en diminution par rapport au 31 décembre 2017 de 0,1 point provient principalement d'une évolution favorable des valeurs d'expertises à périmètre constant de 261,9 millions d'euros (+2,5% sur l'ensemble du portefeuille).

2.3.4. 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. Il est calculé sur la base des actifs en exploitation au 31 décembre 2018, sont exclus le portefeuille Logement et les PPP.

Les données ci-dessous présentent le détail du taux de vacance, conformément à la définition préconisée par l'EPRA, sur le périmètre des deux Foncières, en quote-part ICADE.

<i>(actifs en exploitation)</i>	31/12/2018	31/12/2017 Retraité (a)
Bureaux	4,7%	3,9%
Parcs d'Affaires	10,7%	14,3%
POLE FONCIERE TERTIAIRE ^(b)	6,5%	7,7%
POLE FONCIERE SANTE (en quote-part de détention)	0,0%	0,0%
TOTAL FONCIÈRE ^(b)	4,9%	6,1%

^(a) Après transfert (i) des parcs du Pont de Flandre et du Millénaire en actifs de Bureaux et (ii) du centre commercial Le Millénaire et du parc d'activité de Fresnes en "Autres actifs"

^(b) Hors Logements et PPP, y compris Autres actifs

A périmètre constant, le taux de vacance EPRA a diminué de 1,2 point sur l'année 2018, grâce notamment à une commercialisation soutenue sur les parcs des Portes de Paris et Rungis et à l'impact d'une rotation dynamique du portefeuille, aux cessions des parcs Paris Nord et Colombes, qui présentaient des taux de vacances significatifs, et à l'acquisition du portefeuille d'EHPAD Residalya loué à 100%.

2.3.5. Ratio de coûts EPRA Foncière

Les données ci-dessous présentent le détail du ratio de coûts, sur le périmètre de la Foncière Tertiaire (hors Foncière Logement) et de la Foncière Santé (après retraitement des minoritaires).

	31/12/2018	31/12/2017 Retraité
Inclus :		
(i) Charges de structure et autres frais généraux	(111,8)	(103,8)
(ii) Charges locatives nettes de refacturations	(22,3)	(23,3)
(iii) Honoraires de gestion nets des marges réelles/estimées		
(iv) Autres refacturations couvrant des frais généraux	42,4	44,3
(v) Quote-part de frais généraux et de charges des sociétés en équivalence	(3,7)	(3,9)
(vi) Quote-part de frais généraux et de charges affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	8,8	6,7
Exclus :		
(vii) Amortissement des immeubles de placement	-	-
(viii) Coûts de location des terrains	(2,2)	(2,2)
(ix) Autres charges sur immeubles intégrées dans les revenus locatifs	(0,2)	(0,2)
(A) COÛTS EPRA (Y COMPRIS COÛTS DE VACANCE)	(84,1)	(77,7)
(x) Moins - Charges de vacance	(14,9)	(21,0)
(B) COÛTS EPRA (HORS COÛTS DE VACANCE)	(69,3)	(56,6)
(xi) Revenus locatifs brut moins coûts de location des terrains	628,1	574,2
(xii) Autres charges sur immeubles intégrées dans les revenus locatifs		
(xiii) Plus : quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier des mises en équivalence	8,6	9,6
(xiv) Quote-part de revenus locatifs moins charges du foncier affectés aux participations ne donnant pas le contrôle	(110,7)	(95,2)
(C) REVENUS LOCATIFS	526,0	488,6
(A/C) RATIO DE COÛTS EPRA FONCIÈRE (Y COMPRIS COÛTS DE LA VACANCE)	16,0%	15,9%
(B/C) RATIO DE COÛTS EPRA FONCIÈRE (HORS COÛTS DE LA VACANCE)	13,2%	11,6%

ICADE a poursuivi sur l'exercice 2018 la baisse des charges liées à la vacance, pour atteindre -14,9 millions d'euros contre -21,0 millions d'euros en 2017 (-29,3%).

Cependant, le ratio de coûts EPRA s'inscrit en augmentation au 31 décembre 2018 par rapport à 2017 :

- +0,1 point en intégrant les coûts liés à la vacance ;
- +1,6 point hors coûts de la vacance.

Cette évolution s'explique notamment par :

- Des coûts non récurrents d'études sur des projets abandonnés ;
- Des coûts non récurrents sur des opérations en développement ;
- Un dégrèvement exceptionnel obtenu en 2017

Ainsi, après retraitement des éléments non récurrents, le ratio de coûts EPRA s'inscrit en diminution par rapport au 31 décembre 2017 de -0,4 point en intégrant les coûts liés à la vacance. Il est par contre en augmentation de +1,1 point hors coûts de la vacance.

Par ailleurs, l'exercice 2018 a été marqué par l'intégration de la structure de coûts ANF suite à l'acquisition de la société en fin d'année 2017.

2.4. Ressources financières

Dans un contexte de conditions de marché volatiles, ICADE a poursuivi l'optimisation de ses ressources financières.

Le Groupe ICADE a émis en février 2018 une obligation sur le marché euro pour un montant de 600 millions d'euros à dix ans, assortie d'une marge de 65 points de base, niveau à son plus bas historique sur cette maturité (soit un coupon de 1,625 %). Ce nouvel emprunt obligataire a largement été souscrit et placé auprès d'investisseurs français et internationaux, confirmant leur confiance dans la qualité de crédit d'ICADE.

Le Groupe a également réalisé tout au long de l'année 2018 une série d'opérations financières importantes :

- Rachat de souches obligataires pour 200 millions d'euros (souches 2019 : 33,8 millions d'euros, 2021 : 150,1 millions d'euros et 2022 : 16,1 millions d'euros) ;
- Souscription de nouveaux financements pour ICADE Santé, 200 millions d'euros de financements corporate à 7 et 8 ans puis 31 millions d'euros en format crédit-bail ;
- Gestion dynamique du portefeuille de couverture de taux d'ICADE avec le débouclage de 300 millions d'euros de swap taux fixe pour une soule positive supérieure à 7 millions d'euros et la souscription de 200 millions d'euros de swaps long terme à départ décalé; le portefeuille de dérivés d'ICADE Santé a également été travaillé avec la mise en place de 250 millions d'euros de swap taux fixe à moyen et long terme ;

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, maintien de la durée de vie moyenne de ses financements au-dessus de 6 ans et diversification de ses ressources de financement.

Au 31 décembre 2018, le coût moyen de la dette ressort à son plus bas niveau historique à 1,55 % (après couvertures), la maturité moyenne quant à elle est quasi constante, à 6,4 années.

A la fin de l'exercice, la LTV (*Loan To Value*) ressort à 40,0 %, à son niveau cible, après avoir accéléré son plan stratégique. Le Groupe normalise son ratio LTV un an en avance.

Le niveau de couverture des intérêts par l'excédent brut opérationnel (ICR) reste à un niveau élevé, à 6,00x.

ICADE conserve des fondamentaux financiers bilanciaux robustes.

2.4.1. Liquidités

Les ressources financières d'ICADE ont été adaptées au besoin du Groupe au cours de l'exercice 2018 grâce au renouvellement de lignes existantes et l'utilisation dynamique de l'en-cours de NEU Commercial Papers. Les principales opérations de financement ont été les suivantes :

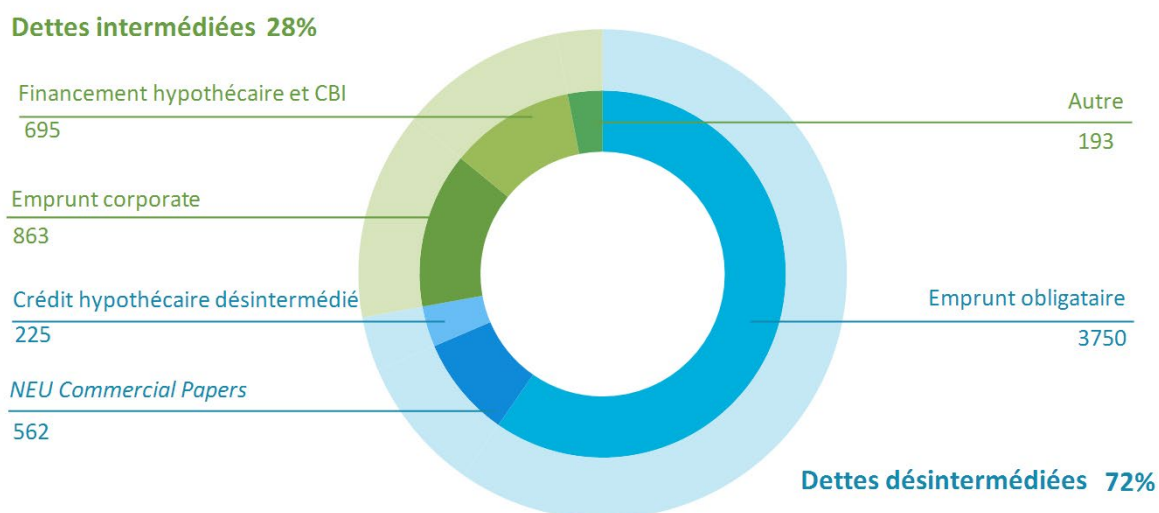
- Annulation de 355 millions d'euros de lignes de crédit *revolving à échéance court terme* et mise en place de 355 millions d'euros de nouvelles lignes de crédit *revolving* de maturité moyenne de 6 ans ;
- Prorogation d'un an d'une ligne de crédit revolving de 150 millions d'euros ;
- Emission de NEU Commercial Papers pour un en-cours en fin d'année de 562,4 millions d'euros (baisse de 132,6 millions d'euros entre le 31 décembre 2017 et le 31 décembre 2018).

ICADE dispose dorénavant d'une capacité de tirage en lignes court et long terme de 1 763 millions d'euros contre 1 750 millions d'euros au 31 décembre 2017, totalement libres d'utilisation. Cette capacité de tirage au 31 décembre 2018 permet de couvrir, le cas échéant, plus de deux ans et neuf mois de remboursement en capital et intérêts de la dette.

2.4.2. Structure de l'endettement au 31 décembre 2018

2.4.2.1. Dette par nature

La dette financière brute de 6 287,8 millions d'euros est constituée au 31 décembre 2018 de :



En date du 31 décembre 2017, la dette brute s'élevait à 5 981,1 millions d'euros. L'évolution de 306,7 millions d'euros est décrite dans le graphique ci-dessous :



La dette financière nette s'élève à 5 592,8 millions d'euros au 31 décembre 2018, en augmentation de 121,8 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2017.

L'évolution s'explique principalement par la hausse des dettes financières à moyen/long terme avec l'émission obligataire et avec la mise en place de nouveaux financements bancaires.

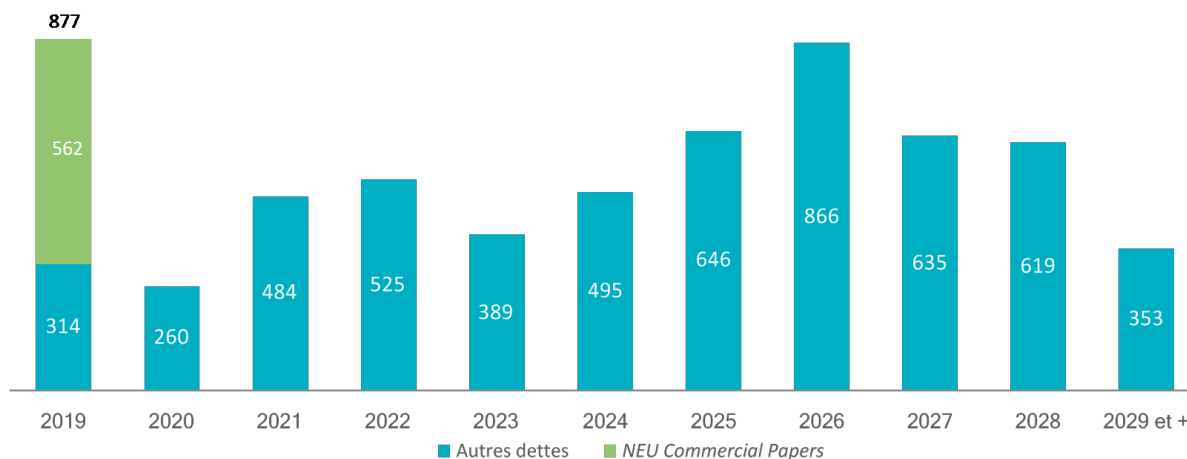
Les financements mis en place sur l'exercice 2018 sont assortis d'une marge de crédit moyenne de 72 points de base et ont une durée moyenne de 9,2 ans et représentent 831 millions d'euros (hors Neu Commercial Papers et crédits revolving).

2.4.2.2. Dette par maturité

L'échéancier de l'endettement tiré (hors découverts) d'ICADE au 31 décembre 2018 est représenté ci-dessous :

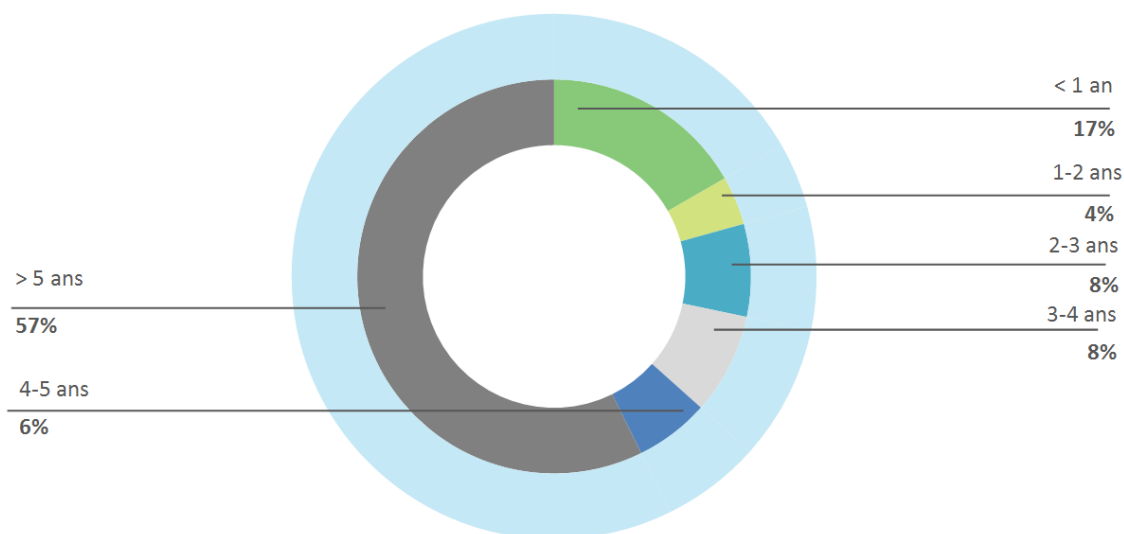
ÉCHÉANCIER DE LA DETTE TIRÉE

(31 décembre 2018, en millions d'euros)



RÉPARTITION DE LA DETTE PAR ÉCHÉANCE

(31 décembre 2018)



La durée de vie moyenne de la dette au 31 décembre 2018 s'établit à 6,4 ans (hors NEU Commercial Papers), quasi constante par rapport au 31 décembre 2017

2.4.2.3. Dette par métier

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

2.4.2.4. Coût moyen de la dette tirée

Le coût de financement moyen s'élevé pour l'exercice 2018 à 1,42 % avant couverture et 1,55 % après couverture, son plus bas historique, contre respectivement 1,50 % et 1,59 % en 2017.

Le coût de financement moyen diminue entre 2017 et 2018, grâce à une gestion proactive des financements et des couvertures de taux.

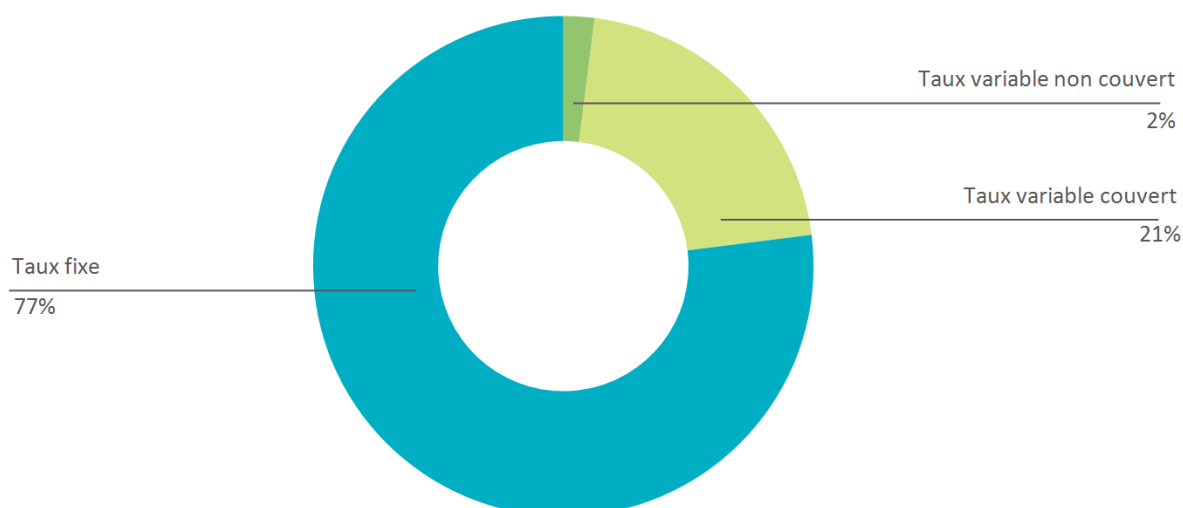
2.4.2.5. Gestion de l'exposition au risque de taux

La dette à taux variable représente près de 23 % de la dette totale du Groupe au 31 décembre 2018 (hors dettes rattachées à des participations et découverts bancaires).

ICADE a poursuivi au cours de l'exercice 2018 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 besoin de financement futur (swaps vanille). Sur les 450 millions d'euros de swaps mis en place, 200 millions d'euros sont à départ décalé. Au 31 décembre 2018, la part de la dette à taux variable couverte représente 21 % de la dette totale, la part de la dette à taux variable non couverte représente 2 % de la dette totale.

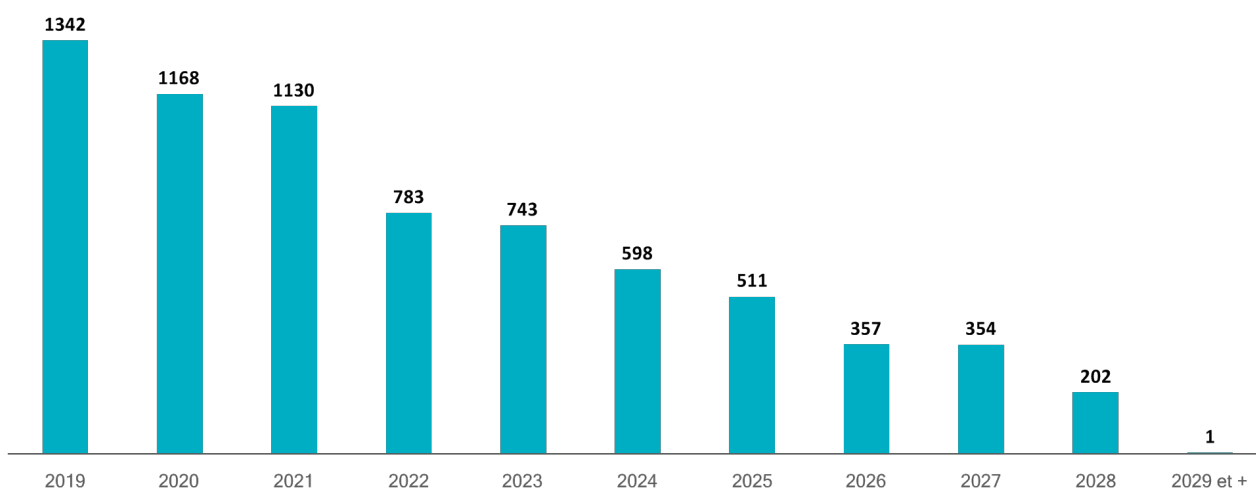
RÉPARTITION DE LA DETTE PAR TYPE DE TAUX (HORS DETTES RATTACHÉES À DES PARTICIPATIONS ET DÉCOUVERTS BANCAIRES)

(31 décembre 2018)



EN-COURS DES COUVERTURES

(31 décembre 2018, en millions d'euros)



La majeure partie de la dette (98 %) est protégée contre une remontée des taux d'intérêt (dette à taux fixe ou dette à taux variable couverte par des swaps ou options de taux). Les en-cours notionnels de couverture sont résumés dans le graphique ci-dessus.

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

(en millions d'euros)	31/12/2018									
	Actifs financiers (A)		Passifs financiers (B)		Exposition nette avant couverture (C) = (B) - (A)		Instruments de couverture de taux (D)		Exposition nette après couverture (E) = (D) - (C)	
	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable	Taux fixe	Taux variable (a)	Taux fixe	Taux variable
Moins d'un an			819,1	230,2	819,1	230,2	-	198,7	(819,1)	(31,5)
De un an à deux ans			9,7	244,5	9,7	244,5	-	173,8	(9,7)	(70,7)
De deux ans à trois ans			326,3	152,0	326,3	152,0	-	37,8	(326,3)	(114,2)
De trois ans à quatre ans			492,7	27,7	492,7	27,7	-	347,0	(492,7)	319,3
De quatre ans à cinq ans			309,1	75,3	309,1	75,3	-	40,5	(309,1)	(34,8)
Plus de cinq ans			2 798,4	802,9	2 798,4	802,9	-	743,0	(2 798,4)	(59,9)
TOTAL			4 755,3	1 532,6	4 755,3	1 532,6	-	1 540,7	(4 755,3)	8,1

La durée de vie moyenne de la dette à taux variable ressort à 4,8 ans, celle des couvertures associées est de 5,9 ans, traduisant la volonté d'ICADE de couvrir ses futurs besoins de financement.

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

2.4.3. 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 août 2018 la notation à long terme d'ICADE à « BBB+ » avec une perspective stable, ainsi que sa notation à court terme A2.

2.4.4. Structure financière

2.4.4.1. Ratios de structure financière

2.4.4.1.1. LTV (Loan-To-Value)

Le ratio de LTV qui rapporte les dettes financières nettes au patrimoine immobilier réévalué hors droits, part totale, augmenté des valeurs des sociétés de promotion ressort à 40,0% au 31 décembre 2018 (contre 41,0% au 31 décembre 2017).

Le niveau constaté au 31 décembre 2018, est en ligne avec la politique d'ICADE, permettant d'accompagner ICADE dans son développement.

Si la valeur de patrimoine, utilisée pour son calcul, était appréciée droits inclus, et si la juste valeur des dérivés de taux n'était pas incluse dans la dette nette, le ratio LTV ajusté s'établirait à 39,2 % au 31 décembre 2018.

Calculé dans le cadre de ses *covenants* bancaires à 41,7 %, le plafond prévu dans la documentation bancaire de 52 %, est largement respecté.

2.4.4.1.2. 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 6,00x sur l'exercice 2018 (6,53x en 2017). Ce ratio reste à un niveau élevé et illustre la situation confortable de la société au regard de ses *covenants* bancaires (tableau ci-dessous).

	31/12/2018	31/12/2017 Retraité
Ratio de dette financière nette/patrimoine réévalué (LTV) ^(a)	40,0%	41,0%
Le ratio de couverture des intérêts par l'excédent brut opérationnel majoré de la part dans le résultat des sociétés mises en équivalence (ICR)	6,00x	6,53x

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

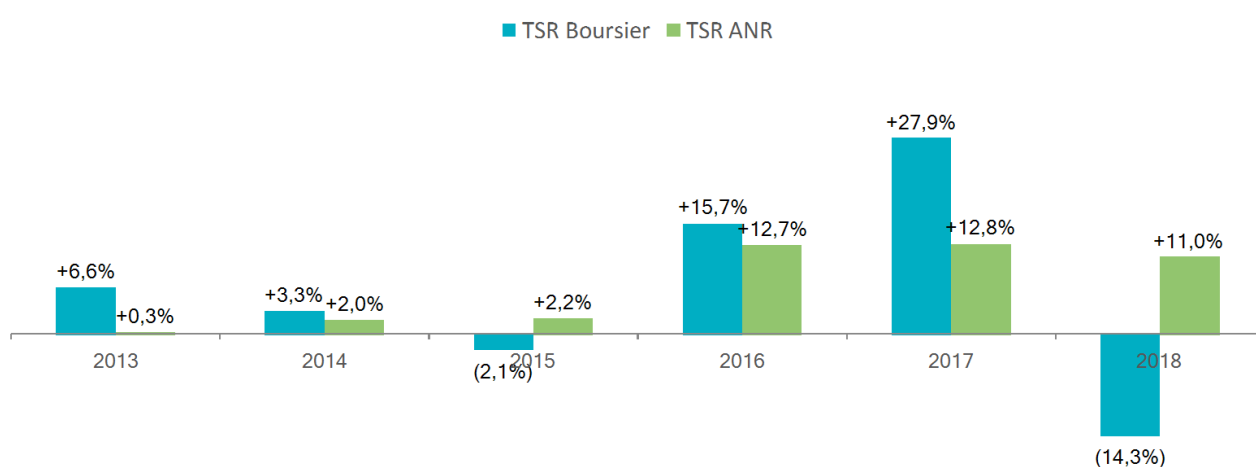
2.4.4.2. Tableau de suivi des covenants

			Covenants	31/12/2018
LTV bancaire	Maximum	< 52%		41,7%
ICR	Minimum	> 2		6,00x
Contrôle CDC	Minimum	34%		38,8%
Valeur du patrimoine Foncier ^(a)	Minimum	de > 1,7 Md€ à > 7 Md€		13,4 Md€
Dettes des filiales promotion / dette brute consolidée	Maximum	< 20%		0,8%
Suretés sur actifs	Maximum	< 20% du patrimoine foncier		6,9%

(a) Environ 6% de la dette concernée par un covenant sur la valeur du patrimoine de la Foncière a pour limite 1,7 milliard d'euros, 13% de la dette a pour limite 2 milliards d'euros, 11% de la dette a pour limite 5 milliards d'euros et les 70% restant l'étant pour une limite à 7 milliards d'euros.

Les covenants sont respectés au 31 décembre 2018 et présentent une marge confortable par rapport à leurs limites.

2.5. Performance boursière et performance de l'ANR

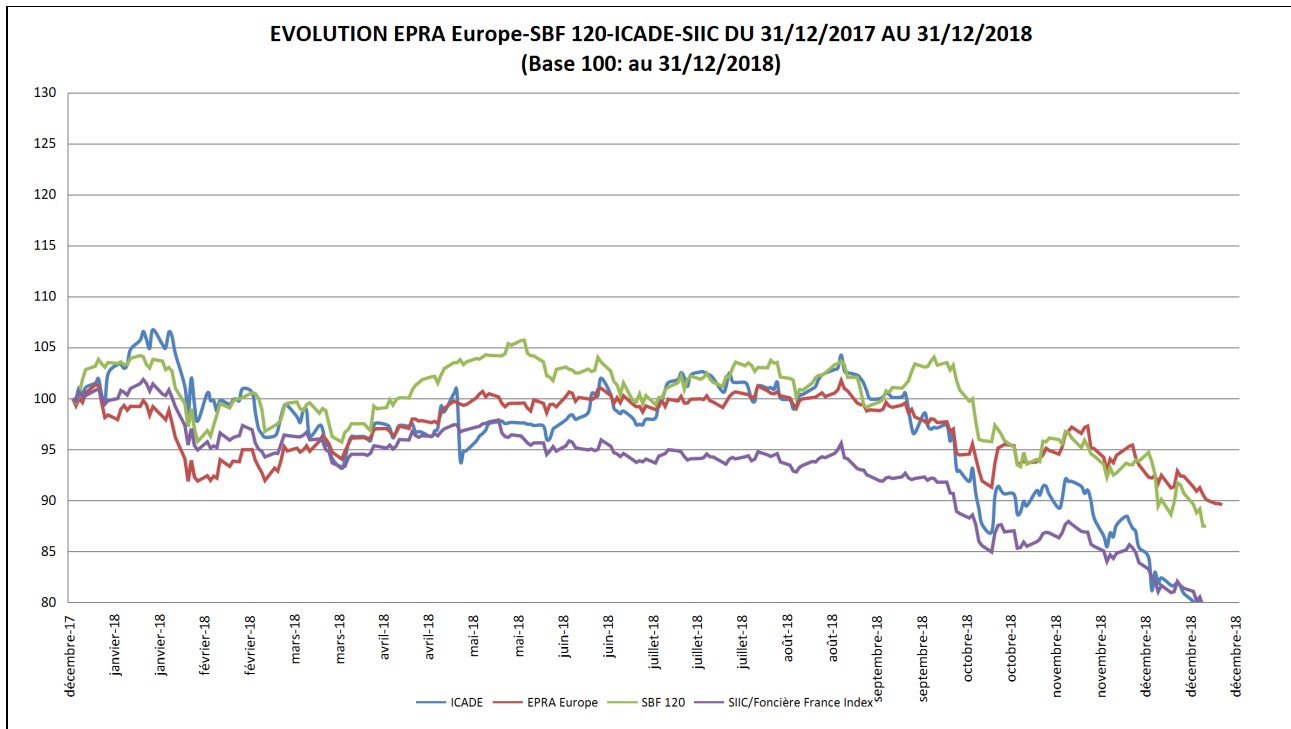


Le titre ICADE, à 66,5 euros au 31 décembre 2018, a surperformé l'indice SIIC/Foncière France (Euronext) sur l'année 2018 avec une performance boursière brute de -18,83% (-21,51% pour l'indice SIIC/Foncière France) et un rendement total pour les actionnaires (Total Shareholder Return – TSR Boursier) sur la base d'un dividende réinvesti de l'ordre de -14,3%.

Le TSR Boursier est déterminé en faisant la différence entre le cours de Bourse de clôture de l'exercice précédent et celui de la clôture de l'exercice considéré (en supposant que le dividende versé est réinvesti en actions au cours de Bourse de clôture à la date de détachement du coupon, en l'occurrence pour le calcul du TSR 2018, 4,30 € sont réinvestis au cours de clôture du 2 mai 2018). Le résultat obtenu est rapporté au cours de Bourse de clôture de l'exercice précédent.

Le TSR ANR, calculé sur l'évolution de l'actif net réévalué triple net, connaît une nouvelle croissance à deux chiffres et ressort pour l'année 2018 à 11,0%, après une évolution de 12,8% pour l'année 2017.

Il est déterminé en faisant la différence entre l'actif net réévalué triple net par action de clôture de l'exercice précédent et celui de la clôture de l'exercice considéré (y compris dividende versé sur la période, en l'occurrence pour le calcul du TSR 2018, un dividende de 4,30 €). Le résultat obtenu est rapporté à l'actif net réévalué triple net par action de clôture de l'exercice précédent.



2.6. Perspectives

Pour 2019, les **priorités d'Icade**, en ligne avec la mise en œuvre du plan 2019-2022, sont les suivantes :

- 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 2019 : le bas carbone
- Poursuite de l'optimisation du passif (LTV, maturité)

Le Cash-Flow Net Courant - Groupe / action 2019 est attendu stable hors effet des cessions opportunistes à réaliser en 2019 (pour information, hors effet des cessions importantes réalisées en 2018, le CFNC 2019 aurait progressé de +6%).

La politique de dividende pour 2019 : le dividende 2019 devrait progresser de +4,5%, en ligne avec le TCAM du CFNC sur la durée du plan. Cette progression du dividende sera assurée par un pay out ratio de 90% environ et la distribution d'une partie des plus-values de cessions le cas échéant (conformément aux obligations distributives du régime Siic).

3. Métier Foncières

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

Le métier de Foncières au sein d'ICADE regroupe les activités suivantes :

- Le pôle Foncière Tertiaire est composé d'immeubles de bureaux essentiellement en Île-de-France, mais aussi depuis 2017, avec l'acquisition d'ANF Immobilier, d'immeubles de bureaux dans d'importantes villes régionales. Le portefeuille total s'élève 8,7 milliards d'euros en quote-part de détention ICADE (8,9 milliards d'euros à 100%) et se compose d'actifs de bureaux pour 6,6 milliards d'euros de valorisation, de Parcs d'affaires (eux-mêmes essentiellement composés d'actifs de bureaux) valorisés à hauteur de 1,7 milliard d'euros. A noter également un portefeuille d'hôtels et un portefeuille d'actifs résiduels de commerces, de logements et d'actifs non stratégiques (394,9 millions d'euros de valeur au 31 décembre 2018 soit 4,5% du patrimoine du pôle Foncière Tertiaire).
- Le pôle Foncière Santé, dont l'activité est réalisée au travers d'ICADE Santé (et ses filiales) détenue à hauteur de 56,77%, 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) et soins de suite et de réadaptation (SSR) et depuis 2018 de 14 EHPAD (Etablissement d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes).

3.1.1. Compte de résultat EPRA 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'accroissement des projets en développement a conduit à inclure les charges sur immeubles afférentes à ces projets dans les coûts de fonctionnement nets en 2018 et à appliquer le même traitement aux données 2017 (« 31 décembre 2017 retraité »).

L'indicateur résultat net récurrent – Foncière (EPRA) est l'indicateur principal pour analyser les résultats de ces deux pôles d'activité.

Il s'élève à 338,9 millions d'euros au 31 décembre 2018, en hausse sensible de 5,7% par rapport à 2017 (voir analyse par Foncière sur les pages suivantes).

(en millions d'euros)	31/12/2018			31/12/2017 Retraité		
	Récurrent Foncière (EPRA)	Non récurrent (a)	Total Foncière	Récurrent Foncière (EPRA)	Non récurrent (a)	Total Foncière
REVENUS LOCATIFS	643,4	-	643,4	590,2	-	590,2
LOYERS NETS	614,8	-	614,8	558,3	-	558,3
TAUX DE MARGE (LOYERS NETS/REVENUS LOCATIFS)	95,6%	0,0%	95,6%	94,6%	0,0%	94,6%
Coûts de fonctionnement nets	(74,5)	(1,7)	(76,2)	(60,2)	(1,6)	(61,8)
Résultat des autres activités	(0,2)	-	(0,2)	(1,1)	-	(1,1)
EXCÉDENT BRUT OPERATIONNEL	540,1	(1,7)	538,5	497,1	(1,6)	495,4
Amortissements et pertes de valeur	(8,1)	(334,6)	(342,7)	(8,3)	(282,6)	(290,9)
Résultat sur acquisitions	-	(1,3)	(1,3)	-	(6,9)	(6,9)
Résultat sur cessions	-	90,7	90,7	-	75,1	75,1
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	4,6	(15,1)	(10,5)	5,3	(7,2)	(1,9)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	536,6	(262,0)	274,6	494,0	(223,2)	270,8
Coût de l'endettement net	(96,3)	-	(96,3)	(82,3)	-	(82,3)
Autres produits et charges financiers	(6,9)	(16,2)	(23,1)	(5,2)	(34,2)	(39,4)
RÉSULTAT FINANCIER	(103,2)	(16,2)	(119,4)	(87,5)	(34,2)	(121,7)
Impôts sur les sociétés (b)	(7,4)	0,8	(6,6)	(10,6)	20,5	10,0
RÉSULTAT NET	426,0	(277,5)	148,5	395,9	(236,9)	159,1
Résultat net - Part des participations ne donnant pas le contrôle	87,1	(59,1)	28,0	75,2	(44,3)	30,9
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE	338,9	(218,4)	120,5	320,8	(192,6)	128,2

(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.

(b) Dont au 31 décembre 2017, 20,4 millions d'euros comptabilisés au titre de la demande de remboursement de la taxe de 3% sur les dividendes, intérêts moratoires inclus.

3.1.2. Valorisation des actifs immobiliers des Foncières

Les méthodes de valorisation utilisées par les experts immobiliers sont développées dans l'annexe aux états financiers consolidés, partie 4.1 « Expertises du patrimoine immobilier : méthodologies et hypothèses » de la note 4 « Patrimoine et juste valeur ».

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 (« PPP »), du centre commercial Le Millénaire et du parc d'activité de Fresnes ;
- ◆ Les actifs de la Foncière Santé.

NB : Au cours du deuxième semestre 2018, il a été décidé de transférer les parcs d'affaires du Millénaire et du Pont de Flandre (situés sur le territoire des Parcs des Portes de Paris respectivement à Aubervilliers et Paris) en actifs de Bureaux. De même, les PPP, le centre commercial Le Millénaire et le parc d'activité de Fresnes ont été transférés en « Autres actifs de la Foncière Tertiaire », précédemment constitués des Logements, des Hôtels et des Entrepôts. Les données et analyses ci-après tiennent compte de ces différents transferts.

Par ailleurs, les actifs du portefeuille Santé sont valorisés à hauteur de la quote-part d'ICADE dans ICADE Santé (56,77 %) et les actifs issus du portefeuille ANF Immobilier à hauteur de la quote-part de détention dans ICADE.

Si ces actifs étaient retenus pour 100% de leur valeur, le patrimoine d'ICADE ressortirait à 13 397,1 millions d'euros hors droits contre 12 786,9 millions d'euros à fin 2017.

A noter, sauf si cela est mentionné, qu'ICADE ne communique pas sur les valeurs droits inclus.

(valeur du patrimoine hors droits en part du Groupe)	31/12/2018 (en M€)	31/12/2017 retraité* (en M€)	Variation (en M€)	Variation (en %)	Variation pér. Constant (en M€) ^(a)	Variation pér. Constant (en %) ^(a)	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	1 462,8	1 397,6	+65,2	+4,7%	+42,0	+3,0%	182 715	8 006	4,7%	7,2%
La Défense/Péri Défense	1 966,6	2 037,0	(70,4)	(3,5%)	(45,9)	(2,3%)	282 365	6 965	5,6%	4,5%
Autre Croissant Ouest	787,3	854,1	(66,8)	(7,8%)	+0,6	+0,1%	66 759	11 793	5,1%	2,7%
Première Couronne	1 092,2	1 093,8	(1,6)	(0,1%)	(3,3)	(0,3%)	167 831	6 508	5,0%	0,4%
Deuxième Couronne	2,9	3,0	(0,1)	(3,3%)	(0,1)	(3,3%)	6 341	457	28,9%	63,3%
Total IDF	5 311,9	5 385,6	(73,7)	(1,4%)	(6,7)	(0,1%)	706 010	7 524	5,2%	4,3%
Province	428,1	322,0	+106,0	+32,9%	+15,0	+4,7%	136 007	3 148	6,2%	8,7%
Total Bureaux en Exploitation	5 739,9	5 707,6	+32,3	+0,6%	+8,3	+0,1%	842 017	6 817	5,3%	4,7%
Réserves foncières et surfaces en attente de restructuration (non louées) (e)	24,5	27,4	(3,0)	(10,8%)	+0,8	+3,5%				
Projets en développement	467,2	204,2	+263,0	+128,8%	+114,5	+56,1%				
Acquisition en VEFA	376,2	155,9	+220,2	+141,2%	+55,8	+35,8%				
TOTAL BUREAUX	6 607,7	6 095,2	+512,6	+8,4%	+179,5	+3,0%	842 017	6 817	5,3%	4,7%
Parcs d'affaires										
Autre Croissant Ouest	0,0	134,0	(134,0)	(100,0%)	-	-	n/a	n/a	n/a	n/a
Première Couronne	718,8	702,9	+15,9	+2,3%	(0,5)	(0,1%)	310 191	2 317	7,7%	4,7%
Deuxième Couronne	740,9	941,9	(201,0)	(21,3%)	+12,1	+1,7%	379 465	1 952	8,4%	16,5%
Total IDF	1 459,7	1 778,8	(319,1)	(17,9%)	+11,6	+0,8%	689 656	2 117	8,1%	10,7%
Réserves foncières et surfaces en attente de restructuration (non louées) (e)	113,1	128,6	(15,5)	(12,0%)	(7,6)	(6,2%)				
Projets en développement	169,7	86,9	+82,8	+95,2%	+22,3	+25,6%				
TOTAL PARCS D'AFFAIRES	1 742,5	1 994,3	(251,8)	(12,6%)	+26,3	+1,6%	689 656	2 117	8,1%	10,7%
TOTAL BUREAUX ET PARCS D'AFFAIRES	8 350,2	8 089,5	+260,8	+3,2%	+205,8	+2,7%	1 531 673	4 700	5,8%	6,4%
Autres actifs de la Foncière Tertiaire ^(f)	394,9	440,5	(45,6)	(10,4%)	(25,1)	(6,0%)	120 043	1 811	8,3%	9,3%
TOTAL ACTIFS FONCIERE TERTIAIRE	8 745,1	8 530,0	+215,1	+2,5%	+180,8	+2,3%	1 651 716	4 491	5,9%	6,5%
Foncière Santé										
Île-de-France	390,1	370,6	+19,5	+5,3%	+6,0	+1,6%	103 959	3 752	5,7%	0,0%
Province	2 147,7	1 907,9	+239,8	+12,6%	+75,1	+3,9%	805 826	2 665	5,8%	0,0%
TOTAL	2 537,8	2 278,4	+259,3	+11,4%	+81,1	+3,6%	909 784	2 789	5,8%	0,0%
Projets en développement	8,1	2,1	+6,0	+284,1%	-	+0,2%				
TOTAL FONCIERE SANTE	2 545,9	2 280,6	+265,4	+11,6%	+81,1	+3,6%	909 784	2 798	5,8%	0,0%
TOTAL GÉNÉRAL	11 291,0	10 810,6	+480,5	+4,4%	+261,9	+2,5%	2 561 501	3 890	5,9%	4,9%
<i>Dont actifs consolidés par mise en équivalence</i>	<i>131,2</i>	<i>144,0</i>	<i>(12,8)</i>	<i>(8,9%)</i>	<i>(14,1)</i>	<i>(9,8%)</i>				

* Retraité des changements de catégorie d'actif entre deux périodes, comme le passage de la catégorie « projet en développement » à la catégorie « exploitation » lors de la livraison d'un immeuble et des reclassements cités ci-dessus.

(a) Variation nette des cessions de la période, des investissements et des variations de valeur 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, démolies.

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

3.2. Pôle Foncière Tertiaire

3.2.1. Evolution des valorisations du patrimoine de la Foncière Tertiaire en quote-part

<i>(données en QP)</i>	JV 31/12/2017	JV 31/12/2017 des actifs cédés	Investissements et autres (a)	Var. à périmètre constant (M€)	Var. à périmètre constant (%)	JV 31/12/2018
Bureaux	6 095,2	(140,6)	473,6	+179,5	+3,0%	6 607,7
Parcs d'affaires	1 994,3	(364,7)	86,6	+26,3	+1,6%	1 742,5
Autres actifs foncière tertiaire	440,5	(29,5)	8,9	(25,1)	(6,1%)	394,9
TOTAL	8 530,0	(534,8)	569,1	180,8	+2,3%	8 745,1

NB : Les valeurs ci-dessus tiennent compte du transfert des actifs du parc du Millénaire et du Pont de Flandre en actifs de Bureaux ainsi que le transfert des PPP, du Parc de Fresnes et du Centre Commercial Le Millénaire en « Autres actifs ».

^(a) Comprend les CAPEX (307,8 millions d'euros), les parts engagées en 2018 des acquisitions en VEFA (179,4 millions d'euros) ainsi que l'augmentation de la part de détention d'ICADE dans les actifs ex-ANF suite à la fusion du 30 juin 2018 (93,2 millions d'euros au cours du premier semestre 2018). 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 (-11,3 millions d'euros).

La valeur globale du portefeuille de la Foncière Tertiaire en quote-part ICADE s'établit à 8 745,1 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2018 contre 8 530,0 millions d'euros à fin 2017, soit une augmentation de 215,1 millions d'euros (+2,5 %). A 100%, le portefeuille de la Foncière Tertiaire s'élève à 8 912,8 millions d'euros contre 8 751,2 millions d'euros au 31 décembre 2017.

L'année 2018 a été marquée par la poursuite de la rotation du portefeuille via un important volume de cession représentant 534,8 millions d'euros (juste valeur au 31/12/2017 des actifs cédés) compensé par des investissements significatifs dans le pipeline de développement (487,2 millions d'euros - CAPEX et parts engagées en 2018 des acquisitions en VEFA).

En neutralisant l'impact des cessions et des investissements réalisés au cours de l'année 2018, la variation de valeur des actifs de la Foncière Tertiaire, à périmètre constant, est de +2,3 % (soit, +180,8 millions d'euros).

BUREAUX

Au 31 décembre 2018, le portefeuille Bureaux s'élève à 6 607,7 millions d'euros contre 6 095,2 millions d'euros à fin 2017, soit une augmentation de +512,6 millions d'euros (+8,4%). En neutralisant l'impact des cessions et des investissements de la période, la variation de valeur du portefeuille Bureaux est de +179,5 millions d'euros (soit, +3,0%). A 100%, le portefeuille Bureaux s'établit à 6 758,6 millions d'euros contre 6 289,1 millions d'euros au 31 décembre 2017.

La création de valeur du portefeuille Bureaux est essentiellement portée par le pipeline de développement et les livraisons de l'année 2018, qui représentent plus de 98% de la progression de valeur à périmètre constant, soit près de 176 millions d'euros.

Les grandes métropoles régionales confirment également leur attractivité, profitant pleinement au portefeuille en région qui se place comme un relais de croissance en totalisant plus de 14% (soit près 25 millions) de la création de valeur du portefeuille.

PARCS D'AFFAIRES

Au 31 décembre 2018, le portefeuille Parcs d'Affaires s'élève à 1 742,5 millions d'euros contre 1 994,3 millions d'euros à fin 2017, soit une diminution de -251,8 millions d'euros (-12,6%). En neutralisant l'impact des cessions et des investissements de la période, la variation de valeur du portefeuille Parcs d'Affaires est de +26,3 millions d'euros (soit, +1,6%).

AUTRES ACTIFS DE LA FONCIERE TERTIAIRE

Au 31 décembre 2018, le portefeuille Autres actifs s'élève à 394,9 millions d'euros contre 440,5 millions d'euros à fin 2017, soit une diminution de -45,6 millions d'euros (-10,4%). Le portefeuille est notamment marqué en 2018 par la cession d'un hôtel situé à Marseille et la poursuite de cessions d'actifs non stratégiques (logements et entrepôts).

En neutralisant l'impact des cessions et des investissements de la période, la variation de valeur du portefeuille est de -25,1 millions d'euros (soit, -6,1%).

3.2.2. Investissements

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

(en millions d'euros)	Investissements en VEFA	Opérations en développement	Autres Capex	Autres	Total
Bureaux	192,1	160,0	51,6	14,5	418,2
Parcs d'affaires	-	59,1	29,0	4,7	92,8
BUREAUX ET PARCS D'AFFAIRES	192,1	219,0	80,6	19,2	511,0
Autres actifs	1,4	-	2,9	0,1	4,4
FONCIÈRE TERTIAIRE	193,5	219,0	83,5	19,3	515,3

Le montant des investissements sur la période s'élève à **515,3 millions d'euros**. Il se décline selon les préconisations de l'EPRA comme ci-dessous :

- ◆ Investissements en VEFA pour un montant de 193,5 millions d'euros, concernant pour l'essentiel les projets suivants :
 - Go Spring à Nanterre (92) pour 58,7 millions d'euros. Il s'agit de la seconde tranche (18 500 m²) dont la livraison est prévue au 2^{ème} trimestre 2019 et pré-commercialisée à 74,0% ;
 - Gambetta (Paris 20^{ème}) pour un montant de 56,4 millions d'euros. Cette opération déjà pré-commercialisée à 97,0% sera livrée au 1^{er} trimestre 2019 ;
 - Le solde (78,3 millions d'euros) est relatif à des projets situés en région, dont Orianz (Bordeaux) livré en 2018.
- ◆ Opérations en développement (219,0 millions d'euros) dont 160,0 millions pour les bureaux et 59,1 millions d'euros pour les parcs d'affaires avec des montants investis sur les projets Origine à Nanterre et Pulse à Saint-Denis s'élevant respectivement à 109,2 millions d'euros et 53,4 millions d'euros ;
- ◆ Autres capex (83,5 millions d'euros) : Ils représentent principalement les dépenses de rénovation des parcs d'affaires et des bureaux (gros entretiens et réparations, remises en état de locaux) ;
- ◆ Autres (19,3 millions d'euros) : ils représentent les mesures d'accompagnements (travaux preneurs), les frais liés à la commercialisation des actifs, et les frais financiers capitalisés des projets en développement.

Projets de développement

Le pipeline de la Foncière Tertiaire représente 425 000 m² (dont 315 000 m² lancés) et un investissement prévisionnel total de 2,5 milliards d'euros, en hausse de 0,2 milliard d'euros par rapport au 31 décembre 2017. Les projets sont concentrés au cœur du Grand Paris, et la création de valeur associée est estimée à 0,7 milliard d'euros dont 60% restant à capter dans l'ANR. Le montant restant à investir sur ce pipeline de développement représente 1,3 milliard d'euros.

Au cours de l'année 2018, ICADE a procédé aux livraisons suivantes :

- L'opération Armagnac à Bordeaux incluant l'immeuble de bureaux Orianz (20 778 m² dont 68% sont commercialisés) et l'hôtel B&B assorti d'un bail de 12 ans ferme ;
- Millénaire 1 situé à Paris 19^{ème} qui a été entièrement rénové pour accueillir BNP Paribas sur plus de 23 000 m²;

Par ailleurs, l'intégralité des surfaces de bureaux de l'immeuble de bureaux Gambetta (Paris 20^{ème}) ont été commercialisées (environ 20 000 m²). Sa livraison interviendra dans le courant du premier trimestre 2019.

Enfin, les conditions suspensives du BEFA signé avec Technip FMC sur l'immeuble Origine à Nanterre (51 000 m²) ont été levées.

Nom du Projet	Territoire	Nature des travaux	Typologie	Date de Livraison prévisionnelle	Surface	Loyers attendus	Yield On Cost (b)	Investissement Total (c)	Reste à réaliser > 2018	Pré-commercialisation
PARIS - Avenue Gambetta	PARIS	Construction	Bureaux	T1 2019	20 000			154	17	97%
PULSE	PORTES DE PARIS	Construction	Bureaux	T1 2019	28 695			128	18	0%
GO SPRING - BATIMENT A	NANTERRE	Construction	Bureaux	T2 2019	18 507			123	14	74%
Factor E	BORDEAUX	Construction	Bureaux	T2 2019	10 922			33	2	53% (d)
Le Castel	MARSEILLE	Construction	Bureaux	T2 2019	5 960			20	6	0%
EKO ACTIVE	MARSEILLE	Construction	Bureaux	T3 2019	8 300			31	12	0%
LAFAYETTE B-C	LYON	Restructuration	Bureaux	T3 2019	7 115			30	9	0%
MONACO	RUNGIS	Restructuration	Bureaux	T3 2019	4 628			18	8	100%
19 Quai Rive Neuve	MARSEILLE	Réveloppement	Bureaux	T3 2019	3 112			14	7	100%
B007 (Urssaf)	PONT DE FLANDRE	Construction	Bureaux	T4 2019	8 443			44	19	100%
PARK VIEW	LYON	Construction	Bureaux	T2 2020	22 800			82	44	0%
LATECOERE	TOULOUSE	Construction	Bureaux	T2 2020	12 717			39	25	100%
ORIGINE	NANTERRE	Réveloppement	Bureaux	T4 2020	65 000			500	234	79%
FONTANOT	NANTERRE	Réveloppement	Bureaux	T4 2020	15 756			117	41	100%
B034	PONT DE FLANDRE	Restructuration	Hôtel	T4 2020	4 850			27	20	100%
ILÔT B32	MILLENAIRE	Construction	Bureaux	T2 2021	27 695			148	116	0%
POLE NUMERIQUE	PORTES DE PARIS	Construction	Bureaux / Hôtel d'entreprises	T2 2021	9 444			40	32	0%
ILÔT B2	MILLENAIRE	Construction	Bureaux	T3 2022	40 582			233	194	0%
TOTAL PIPELINE LANCE					314 526	107,4	6,0%	1 780	819	47%
TOTAL PIPELINE COMPLEMENTAIRE MAITRISE					110 049	44,2	6,0%	735	482	0%
TOTAL PIPELINE (a)					424 575	151,6	6,0%	2 514	1 301	33%

Notes : données à 100%

(a) Correspond aux opérations identifiées sur terrains sécurisés, lancées ou à lancer avec un horizon de temps à 24 mois

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

(c) L'investissement total inclut la juste valeur du terrain, le montant des travaux, les mesures d'accompagnements, les frais financiers.

(d) Signature d'un BEFA post clôture du 31/12/2018

3.2.3. Arbitrages

Dans le cadre de sa politique d'arbitrage, ICADE a réalisé au titre de l'exercice 2018 des cessions pour un montant de 588,4 millions d'euros, notamment par :

- La cession des parcs d'affaires de Paris Nord 2, Colombes et de l'immeuble Axe Seine pour un montant total de 434 millions d'euros HD ;
- La vente de l'immeuble OPEN à Issy les Moulineaux (siège actuel d'ICADE) pour 98,8 millions d'euros HD.

Le solde (55,6 millions d'euros) étant constitué de la vente d'autres actifs (hôtels, entrepôts, logements ...).

Les conditions des cessions ont été très favorables pour ICADE en 2018 puisque le prix de vente global des actifs est supérieur de +9,0% (48,8 M€) à la valeur d'expertise du 31 décembre 2017.

L'ensemble des arbitrages a généré une plus-value nette de 90,7 millions d'euros.

3.2.4. Chiffres clés Foncière Tertiaire au 31 décembre 2018

Résultat Net Récurrent (RNR) Foncière Tertiaire

(en millions d'euros)	31/12/2018			31/12/2017 Retraité		
	Récurrent Foncière Tertiaire (EPRA)	Non récurrent (a)	Total Foncière Tertiaire	Récurrent Foncière Tertiaire (EPRA)	Non récurrent (a)	Total Foncière Tertiaire
REVENUS LOCATIFS	402,4	-	402,4	375,4	-	375,4
LOYERS NETS	378,9	-	378,9	347,0	-	347,0
TAUX DE MARGE (LOYERS NETS/REVENUS LOCATIFS)	94,2%	0,0%	94,2%	92,4%	0,0%	92,4%
Coûts de fonctionnement nets	(62,0)	(1,7)	(63,6)	(49,2)	(1,6)	(50,8)
Résultat des autres activités	(0,2)	-	(0,2)	(1,1)	-	(1,1)
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	316,7	(1,7)	315,1	296,7	(1,6)	295,1
Amortissements et pertes de valeur	(8,1)	(219,1)	(227,3)	(8,3)	(184,3)	(192,6)
Résultat sur acquisitions	-	-	-	-	(6,8)	(6,8)
Résultat sur cessions	-	90,7	90,7	-	74,9	74,9
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	4,6	(15,1)	(10,5)	5,3	(7,2)	(1,9)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	313,2	(145,2)	168,0	293,7	(124,9)	168,8
Coût de l'endettement net	(66,7)	-	(66,7)	(53,9)	-	(53,9)
Autres produits et charges financiers	(6,3)	(6,2)	(12,4)	(4,8)	(33,8)	(38,6)
RÉSULTAT FINANCIER	(72,9)	(6,2)	(79,1)	(58,7)	(33,8)	(92,5)
Impôts sur les sociétés (b)	(5,3)	0,1	(5,1)	(8,8)	20,5	11,7
RÉSULTAT NET	235,0	(151,3)	83,7	226,1	(138,2)	88,0
Résultat net - Part des participations ne donnant pas le contrôle	4,3	(4,3)	(0,1)	1,4	(1,4)	(0,0)
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE	230,7	(146,9)	83,8	224,8	(136,9)	88,0

(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.

(b) Dont au 31 décembre 2017, 20,4 millions d'euros comptabilisés au titre de la demande de remboursement de la taxe de 3% sur les dividendes, intérêts moratoires inclus.

3.2.5. Evolution des loyers de la Foncière Tertiaire au 31 décembre 2018

Evolution des revenus locatifs Pôle Foncière Tertiaire

(en millions d'euros)	31/12/2017	Acquisitions Cessions Livraisons/Dév./				Activité locative et indexation	31/12/2018	Variation totale	Variation à périmètre constant
		d'actifs	d'actifs	Restructurations					
Bureaux ^(a)	234,2	25,6	(6,3)		1,9	259,5	25,3	2,2%	
Parcs d'affaires ^(a)	119,0	-	(1,7)		(1,5)	116,7	(2,3)	1,0%	
BUREAUX et PARCS D'AFFAIRES	353,2	25,6	(8,0)		0,3	376,2	23,0	1,8%	
Autres Actifs	28,4	4,0	(1,4)		-	31,2	2,8	0,9%	
Intra-groupe métiers Foncière	(6,2)	-	0,0		1,5	(5,0)	1,3	NA	
REVENUS LOCATIFS	375,4	29,6	(9,4)		1,8	402,4	27,0	1,7%	

(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 et des Partenariats Publics Privés dans Autres Actifs.

Les **revenus locatifs** réalisés par le pôle Foncière Tertiaire au cours de l'exercice 2018 ont représenté 402,4 millions d'euros, soit une augmentation sensible de 27,0 millions d'euros par rapport à l'exercice 2017 (+7,2%).

Le groupe a bénéficié en 2018 de l'intégration en année pleine d'ANF Immobilier, acquise en 2017.

A périmètre courant, l'évolution des revenus locatifs s'est traduite par une hausse des loyers sur le secteur des bureaux de +10,8% et d'une baisse sur les parcs d'affaires de -2,0%, du fait notamment des cessions des parcs de Paris Nord 2 et Colombes.

A périmètre constant, les revenus locatifs enregistrent une hausse de 1,7% grâce à la bonne orientation du secteur des bureaux et des parcs d'affaires qui progressent respectivement de +2,2% et +1,0%.

L'analyse des variations sur la période s'analyse comme suit :

- Acquisitions d'actifs : +29,6 millions d'euros correspondant essentiellement aux revenus relatifs à l'intégration d'ANF Immobilier ;
- Cessions d'actifs : -9,4 millions d'euros liés notamment aux cessions en 2017 des immeubles de bureaux situés à Villejuif (-6,4 millions d'euros) et la cession des parcs de Colombes et Paris Nord 2 en 2018 (-1,5 million d'euros) ;
- Livraisons/Développements/Restructurations : +1,8 million d'euros dont +3,0 millions d'euros sur Millénaire 1 rénové en 2018 et le Brabant pour -1,0 million d'euros qui fera l'objet d'une rénovation ;
- Activité locative et indexation : +5,1 millions d'euros dus aux effets positifs de l'indexation et à la bonne tenue de l'activité opérationnelle, en particulier sur le secteur des bureaux.

Le **loyer net** du pôle Foncière Tertiaire ressort pour l'année 2018 à 378,9 millions d'euros, en forte hausse par rapport à 2017 (+9,2 %). Le taux de marge ressort à 94,2% en hausse de 1,8 point par rapport à 2017.

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2018		31/12/2017 Retraité	
	Loyers nets	Marge	Loyers nets	Marge
Bureaux	245,1	94,4%	221,3	94,5%
Parcs d'affaires	106,2	91,0%	102,4	86,0%
BUREAUX ET PARCS D'AFFAIRES	351,3	93,4%	323,7	91,6%
Autres actifs	22,6	72,5%	19,8	69,7%
Intra-groupe Foncière Tertiaire	5,0	n/a	3,5	n/a
LOYER NET	378,9	94,2%	347,0	92,4%

Les **coûts de fonctionnement nets** du pôle Foncière Tertiaire représentent -63,6 millions d'euros, en augmentation par rapport à 2017 (cf. Reporting EPRA – Ratio de coûts EPRA Foncière). Pour mémoire, ils intègrent les coûts de holding.

La part récurrente du résultat financier du pôle Foncière Tertiaire s'élève à -72,9 millions d'euros au 31 décembre 2018 contre -58,7 millions d'euros au 31 décembre 2017.

Cette variation est la combinaison de :

- La poursuite de la baisse du coût moyen de la dette (1,55% au 31 décembre 2018 contre 1,59% au 31 décembre 2017) qui a eu pour conséquence de réduire les intérêts d'emprunts sur la période ;
- Une hausse de l'endettement brute d'ICADE depuis le 31 décembre 2017 afin notamment de financer les investissements du pipeline de développement.

Ainsi, après prise en compte des éléments ci-dessus, le résultat net récurrent – Foncière Tertiaire (EPRA) atteint 230,7 millions d'euros (3,02 euros/action) au 31 décembre 2018, contre 224,8 millions d'euros (2,78 euros/action) au 31 décembre 2017, en hausse de 2,6% sur un an.

Les autres éléments ayant constitué le résultat net – part du Groupe du pôle Foncière Tertiaire représentent une charge nette de -146,9 millions d'euros et sont constitués essentiellement :

- Des amortissements et pertes de valeur des immeubles de placement à hauteur de -219,1 millions d'euros au 31 décembre 2018 contre -184,3 millions d'euros en 2017. Cette évolution s'explique principalement par l'effet année pleine des amortissements du périmètre ANF immobilier acquis au dernier trimestre 2017 ;
- Du résultat de cession à hauteur de +90,7 millions d'euros contre +74,9 millions d'euros en 2017 ;

Compte tenu des éléments ci-dessus, le **résultat net - part du Groupe** du pôle Foncière Tertiaire atteint +83,8 millions d'euros au 31 décembre 2018, contre +88,0 millions d'euros au 31 décembre 2017.

3.2.6. Activité locative du pôle Foncière Tertiaire

Classes d'actif Données à 100%	31/12/2017		Mouvements 2018			31/12/2018	Nouvelles signatures		31/12/2018
	Surfaces louées	Entrées locatives	Sorties locatives	Sorties des surfaces cédées	Ajustements surfaces (a)	Surfaces louées	Effet 2018	Effet postérieur 2018	Total
	(m ²)	(m ²)	(m ²)	(m ²)	(m ²)	(m ²)	(m ²)	(m ²)	(m ²)
Bureaux	741 504	21 340	(24 557)	-	(1 671)	736 615	15 424	2 591	18 015
Parcs d'affaires	564 901	46 229	(26 605)	-	(2 512)	582 013	19 866	3 403	23 269
Autres	144 359	1 812	(503)	-	-	145 668	1 653	-	1 653
PÉRIMÈTRE CONSTANT (A)	1 450 764	69 380	(51 665)	-	(4 183)	1 464 296	36 943	5 993	42 936
Bureaux	47 760	43 539	(9 417)	-	(663)	81 218	2 997	34 959	37 956
Parcs d'affaires	28 903	3 783	(18 613)	-	-	14 074	2 113	557	2 670
Autres	-	2 854	-	-	-	2 854	-	-	-
ACQUISITIONS / LIVRAISONS / RESTRUCTURATIONS (B)	76 663	50 176	(28 030)	-	(663)	98 146	5 110	35 516	40 626
SOUS TOTAL (A+B)	1 527 427	119 556	(79 695)	-	(4 846)	1 562 442	42 053	41 509	83 562
Bureaux	22 807	4 538	-	(27 331)	(14)	0	4 538	5 192	9 730
Parcs d'affaires	179 710	10 545	(10 198)	(180 056)	-	-	9 362	713	10 075
Autres	31 814	9 673	(9 673)	(31 814)	-	0	4 854	-	4 854
CESSIONS (C)	234 331	24 756	(19 871)	(239 202)	(14)	0	18 754	5 905	24 659
FONCIÈRE TERTIAIRE (A)+(B)+(C)	1 761 758	144 312	(99 566)	(239 202)	(4 860)	1 562 442	60 807	47 414	108 221

(a) Evolution des surfaces suite nouveau relevé géomètre

Au 31 décembre 2018, le patrimoine du pôle tertiaire atteint 1 562 442 m² loués, en baisse de 199 316 m² par rapport au 31 décembre 2017 sous l'effet des arbitrages intervenus au cours de l'exercice et notamment la cession des parcs d'affaires de Colombes et Paris Nord 2.

Les nouveaux baux ont porté sur 69 380 m² avec principalement 18 903 m² sur le parc des Portes de Paris, 24 978 m² sur le parc de Rungis, 4600 m² sur PB5, et 2 268 m² sur Go Spring B.

Les surfaces libérées sur la période pour 51 665 m² portent essentiellement sur les parcs d'affaires, des immeubles situés à la Défense et Péri-Défense et sur la Tour Maine Montparnasse.

50 176 m² ont été livrés sur la période, dont le Millénaire 1 loué en totalité pour 23 715 m², et Orianz (Bordeaux) pour 12 750 m² loué à plus de 60%.

Au cours de l'exercice 2018, **les signatures** ont porté sur 137 baux représentant une surface totale de 108 220 m² assortis de 30,2 millions d'euros de loyers faciaux annualisés dont 65 700 m² sur les bureaux (24,0 millions d'euros), 36 015 m² sur les parcs d'affaires (5,7 millions d'euros) et 6 500 m² sur les autres actifs (0,5 million d'euros).

Les principales **signatures** ont été les suivantes :

- 16 000 m² signés avec l'agence Publicis sur l'immeuble Gambetta, (BEFA de 9 ans ferme) ;
- 4 653 m² signés avec la société Estée Lauder pour une prise à bail dans l'immeuble Crystal Park à Neuilly ;
- 8 400 m² signés sur l'immeuble Brabant situé au Pont de Flandre (Bail de 9 ans ferme) ;
- 4 830 m² signés avec le groupe hôtelier Naos Hôtel Paris La Villette (BEFA de 12 ans ferme) sur l'immeuble PAT034 situé au Pont de Flandre (Paris 19^{ème}).

Les **renouvellements** enregistrés en 2018 ont porté sur 70 baux représentant une surface totale de 156 230 m² et un loyer facial annualisé de 33,4 millions d'euros.

La durée ferme moyenne associée à l'ensemble de ces renouvellements est de 5,4 années.

Au 31 décembre 2018, les dix locataires les plus importants (hors service public) représentent un total de loyers annualisés de 131,2 millions d'euros (34,8% des loyers annualisés du patrimoine de la Foncière Tertiaire).

Taux d'occupation financier et durée moyenne des baux

Le Taux d'Occupation Financier (TOF) s'établit à 93,4% au 31 décembre 2018, en progression de 0,9 point sur un an, grâce à une commercialisation soutenue, notamment sur les parcs des Portes de Paris et de Rungis.

A périmètre constant, le TOF progresse de +1,2 point.

Classes d'actif (c)	Taux d'occupation financier			Durée moyenne des baux	
	(en %)(a)			(en années)(a)	
	31/12/2018	31/12/2017	Variation à périmètre constant (b)	31/12/2018	31/12/2017
Bureaux	95,1%	96,1%	0,1 pt	5,2	5,4
Parcs d'affaires	89,1%	85,4%	4,1 pts	2,9	3,0
BUREAUX ET PARCS D'AFFAIRES	93,5%	92,5%	1,3 pts	4,6	4,6
Autres Actifs	92,9%	93,7%	-0,3 pt	6,7	7,1
FONCIÈRE TERTIAIRE	93,4%	92,5%	1,2 pts	4,7	4,8

(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 2017 et le 31 décembre 2018, hors livraisons, acquisitions et cessions de la période.

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

En 2018, les charges non récupérées du fait de la vacance sont de 14,9 millions d'euros, en très forte diminution de -29% par rapport à 2017 (21,0 millions d'euros).

Echéancier des baux par activité en loyers IFRS annualisés (en millions d'euros et détention à 100 %)

	Bureaux France	Parcs d'affaires	Autres	Total	Part dans le total
2019	39,0	20,8	5,0	64,8	17,2%
2020	17,2	18,1	4,8	40,1	10,6%
2021	26,9	25,6	1,6	54,1	14,3%
2022	9,3	6,6	1,0	16,9	4,5%
2023	14,9	5,6	0,3	20,8	5,5%
2024	39,8	10,9	0,0	50,8	13,5%
2025	33,0	1,0	1,8	35,8	9,5%
2026	6,8	3,6	0,3	10,6	2,8%
2027	36,5	2,3	1,3	40,1	10,6%
2028 et plus	37,3	0,4	5,6	43,3	11,5%
TOTAL	260,6	95,0	21,7	377,3	100,0%

Au-delà de 2021, 58% du loyer est sécurisé (48% au-delà de 2023).

Répartition de la base locative selon le type d'indices ICC, ILAT et ILC (en loyers courant IFRS)

(en %)	2017	2018
ICC	34,3%	26,2%
ILAT	60,3%	67,6%
ILC	2,3%	4,3%
Autres	3,1%	1,8%
TOTAL	100,0%	100,0%

Le poids des baux soumis aux indices ILAT et ILC progressent dans le patrimoine entre 2018 et 2017 notamment du fait :

- Des renouvellements à l'ILAT et à l'ILC de baux anciennement soumis à l'ICC
- Des cessions des parcs d'affaires intervenues sur l'exercice, dont les baux étaient majoritairement soumis à l'ICC.

3.3. Pôle Foncière Santé

3.3.1. Evolution des valorisations des actifs de la Foncière Santé en quote-part

(données en QP)	JV 31/12/2017	JV 31/12/2017 des actifs cédés	Investissements et autres ⁽¹⁾	Var. à périmètre constant (M€)	Var. à périmètre constant (%)	JV 31/12/2018
Santé	2 280,6	(0,6)	184,8	81,1	+3,60%	2 545,9

(1) Comprend les CAPEX, la variation de QP de détention d'ICADE dans ICADE Santé. Comprend également le retraitement des droits et frais d'acquisitions, de la variation de valeur des actifs acquis sur l'exercice, et des travaux sur actifs cédés.

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

La valeur globale de ce portefeuille en quote-part ICADE est estimée à 2 545,9 millions d'euros hors droits au 31 décembre 2018 contre 2 280,6 millions d'euros à fin 2017, soit une augmentation de +265,4 millions d'euros (soit +11,6%).

L'année 2018 a été marquée par la première diversification sectorielle d'ICADE Santé avec l'acquisition d'un portefeuille de 14 EHPAD. La Foncière Santé a également poursuivi en 2018 ses investissements pour 58,8 millions d'euros en particulier sur ses quatre cliniques en développement. Trois d'entre-elles ont été livrées au cours de l'année et concentrent près de 10% de la création de valeur de la Foncière Santé. La progression des valeurs à périmètre constant (+81,1 millions d'euros, soit +3,6%) est également tirée par la compression des taux, principalement au premier semestre, traduisant une prime toujours attractive sur l'OAT 10 ans et les autres classes d'actifs.

3.3.2. Investissements

(en millions d'euros)	Acquisitions d'actifs	Opérations en développement	Autres Capex	Autres	Total
FONCIÈRE SANTÉ	211,5	47,9	50,5	1,5	311,4

Les investissements réalisés au cours de l'exercice 2018 se sont élevés à **311,4** millions d'euros. Le volume des acquisitions sur la période (211,5 millions d'euros) a essentiellement porté sur les transactions suivantes :

- Acquisition d'un portefeuille constitué de quatorze EHPAD acquis pour un montant de 189,8 millions d'euros (dont 0,1 million de frais) ;
- Acquisition d'une clinique SSR (Soins de Suite et de Réadaptation) située à Montévrain (32), acquise pour un montant de 17,7 millions d'euros.

A cela, s'ajoutent 47,9 millions d'euros d'investissements sur l'exercice, réalisés dans le cadre du *pipeline* de développement et rattachés aux opérations suivantes :

- La polyclinique de Courlancy à Bezannes pour un montant de 4,0 millions d'euros (livrée en 2018) ;
- La polyclinique La Croix du Sud à Quint-Fonsegrives pour un montant de 12,6 millions d'euros (livrée en 2018) ;
- Le projet Elsan Stoa à Saint-Herblain pour un montant de 7,5 millions d'euros (livrée en 2018) ;
- Le projet de construction de l'Hôpital privé du Grand Narbonne dont la livraison est prévue en 2020, pour 10,6 millions d'euros ;
- Le projet d'extension sur la polyclinique de l'Atlantique à Puilboreau pour 13,2 millions d'euros.

Le solde des travaux et autres investissements sur l'exercice s'est élevé à 52,0 millions d'euros.

Pipeline de développement

Projets (M€)	Date de livraison prévisionnelle	Exploitant	Nombre de lits et places	Loyers	Yield On Cost ^(a)	Total Coût de revient	Reste à réaliser > 2018
Italie - 7 établissements	2020-2021	Gheron	1020			113,0	113,0
Hôpital privé du Grand Narbonne – Montredon-des-Corbières	T4 2020	Elsan	283			47,8	33,4
SSR Jonc Marins -Le Perreux-sur-Marne	T3 2021	Korian	136			21,9	21,9
Clinique de l'Atlantique - Puilboreau	T3 2019 - T4 2019	Ramsay GDS (ex Capiro)	100			20,0	4,6
Polyclinique du Parc - Caen	T1 2021	Elsan	288			19,6	19,6
Clinique Saint-Charles - La Roche sur Yon	T1 2022	Sisio	210			14,1	14,1
SSR Mornay - Saintes	T1 2021	Korian	82			10,2	10,2
Pôle Santé Atlantique (Bromélia) - Saint-Herblain	T4 2019	Elsan	169			8,2	5,4
TOTAL PIPELINE			2 288	14,1	5,7%	254,8	222,2

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

ICADE Santé dispose d'un pipeline de développement avec un coût de revient estimé à 254,8 millions d'euros, dont 112,0 millions d'investissements relatifs à des développements en Italie.

Le rendement moyen attendu de ces opérations ressort à 5,7%.

3.3.3. Arbitrages

Le montant des arbitrages sur l'exercice est non significatif et s'est élevé à 1,5 million d'euros.

3.3.4. Chiffres clés au 31 décembre 2018

Résultat Net Récurrent (RNR) Foncière Santé

(en millions d'euros)	31/12/2018			31/12/2017 Retraité		
	Récurrent Foncière Santé (EPRA)	Non récurrent (a)	Total Foncière Santé	Récurrent Foncière Santé (EPRA)	Non récurrent (a)	Total Foncière Santé
REVENUS LOCATIFS	241,0	-	241,0	214,9	-	214,9
LOYERS NETS	235,9	-	235,9	211,3	-	211,3
TAUX DE MARGE (LOYERS NETS/REVENUS LOCATIFS)	97,9%	0,0%	97,9%	98,3%	0,0%	98,3%
Coûts de fonctionnement nets	(12,5)	-	(12,5)	(11,0)	-	(11,0)
Résultat des autres activités	-	-	-	-	-	-
EXCEDENT BRUT OPERATIONNEL	223,4	-	223,4	200,3	-	200,3
Amortissements et pertes de valeur	-	(115,4)	(115,4)	-	(98,3)	(98,3)
Résultat sur acquisitions	-	(1,3)	(1,3)	-	(0,2)	(0,2)
Résultat sur cessions	-	-	-	-	0,2	0,2
Part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	-
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	223,4	(116,8)	106,6	200,3	(98,3)	102,0
Coût de l'endettement net	(29,6)	-	(29,6)	(28,4)	-	(28,4)
Autres produits et charges financiers	(0,6)	(10,1)	(10,7)	(0,4)	(0,4)	(0,8)
RÉSULTAT FINANCIER	(30,2)	(10,1)	(40,3)	(28,8)	(0,4)	(29,2)
Impôts sur les sociétés	(2,1)	0,6	(1,5)	(1,7)	-	(1,7)
RÉSULTAT NET	191,0	(126,2)	64,8	169,8	(98,7)	71,1
Résultat net - Part des participations ne donnant pas le contrôle	82,8	(54,7)	28,1	73,8	(42,9)	30,9
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE	108,2	(71,5)	36,7	96,0	(55,8)	40,2

(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.

3.3.5. Evolution des loyers de la Foncière Santé au 31 décembre 2018

Evolution des revenus locatifs Pôle Foncière Santé

(en millions d'euros)	31/12/2017	Acquisitions d'actifs	Cessions d'actifs	Constructions Restructurations d'actifs	Activité locative et indexations	31/12/2018	Variation totale	Variation à périmètre constant
FONCIÈRE SANTÉ	214,9	14,3	(0,4)	8,8	3,4	241,0	26,1	1,8%

La forte progression des loyers de la Santé en 2018 s'explique par :

- Les acquisitions pour 14,3 millions d'euros dont le 1er portefeuille d'EHPAD pour 4,4 millions d'euros sur 6 mois ;
- Les livraisons de travaux d'extension et des projets de développement (Courlancy, Saint-Herblain et Quint-Fonsegrives) pour 8,8 millions d'euros ;
- Les effets indexation et asset management pour 3,1 millions.

(en millions d'euros)	31/12/2018		31/12/2017 Retraité	
	Loyers nets	Marge	Loyers nets	Marge
FONCIÈRE SANTÉ	235,9	97,9%	211,3	98,3%

Le **loyer net** du pôle Foncière Santé ressort pour l'année 2018 à 235,9 millions d'euros et bénéficie d'un taux de marge de 97,9% quasiment identique à celui de 2017.

La part courante du **résultat financier** du pôle Foncière Santé au 31 décembre 2018 s'élève à -30,2 millions d'euros en augmentation de -1,4 million d'euros par rapport au 31 décembre 2017.

La **part des participations ne donnant pas le contrôle** du pôle Foncière Santé s'élève à -28,1 millions d'euros contre -30,9 millions d'euros en lien avec l'amélioration du résultat net. Elle correspond à la part des minoritaires (43,23% du capital) d'ICADE Santé au 31 décembre 2018).

Après prise en compte des éléments ci-dessus, le **résultat net récurrent – Foncière Santé (EPRA)** atteint 108,2 millions d'euros au 31 décembre 2018 (1,46 € /action ICADE) contre 96,0 millions d'euros au 31 décembre 2017 (1,30 € /action ICADE).

Les éléments non récurrents du résultat net – part du Groupe du pôle Foncière Santé représentent une charge nette de -71,5 millions d'euros contre -55,8 millions d'euros au 31 décembre 2017 et sont essentiellement composées des dotations aux amortissements sur les immeubles de placement.

Ainsi, compte tenu des éléments ci-dessus, le **résultat net - part du groupe** du pôle Foncière Santé atteint 36,7 millions d'euros au 31 décembre 2018, contre 40,2 millions d'euros au 31 décembre 2017, soit une diminution de -8,6 % (-3,4 millions d'euros).

3.3.6. Activité locative du pôle Foncière Santé

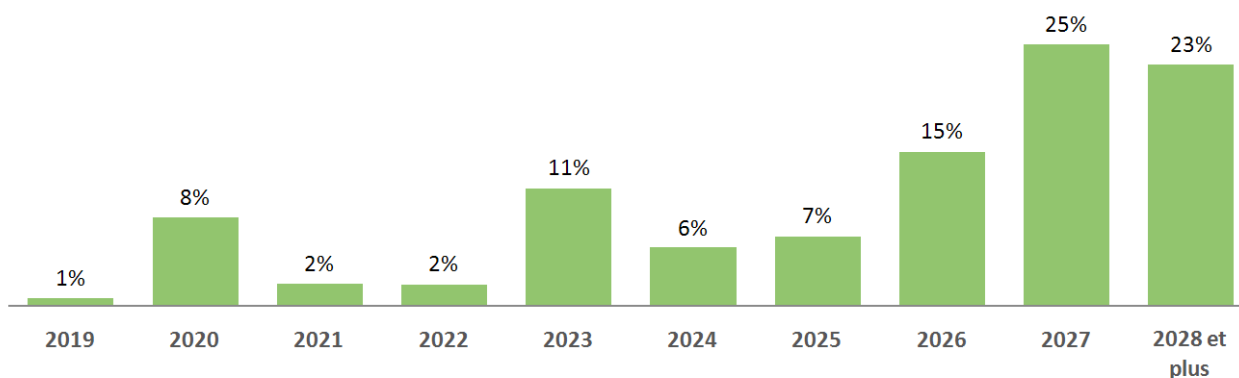
Classes d'actif	Taux d'occupation financier (en %)			Durée moyenne des baux (en années)	
	31/12/2018	31/12/2017	Variation à périmètre constant ^(a)	31/12/2018	31/12/2017
FONCIÈRE SANTÉ	100,0%	100,0%	+0,0 pt	7,4	7,6

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

Le **taux d'occupation financier** à 100 % au 31 décembre 2018 est identique au 31 décembre 2017.

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

données à 100%	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028 et plus	Total
FONCIÈRE SANTÉ	2,0	21,8	5,5	5,4	29,0	14,4	17,2	37,9	64,5	59,4	257,0



La durée moyenne ferme des baux représente 7,4 ans en baisse de 0,2 année par rapport à 2017.

4. Métier Promotion

4.1. Compte de résultat et indicateurs de performance

TABLEAU DE SYNTHESE

En millions d'euros	31/12/2018			31/12/2017 Retraité		
	Total Promotion	Courant	Non courant	Total Promotion	Courant	Non courant
CHIFFRE D'AFFAIRES ÉCONOMIQUE	1 250,9	1 250,9		1 160,1	1 160,1	
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL ÉCONOMIQUE (a)	84,9	88,0	(3,1)	70,8	70,7	0,1
Taux de marge économique courant (ROEC/CA)		7,0%			6,1%	
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	73,4	76,5	(3,1)	56,2	56,1	0,1
RÉSULTAT FINANCIER	(4,1)	(4,1)	0,1	(5,0)	(5,2)	0,2
Impôt sur les sociétés (b)	(24,5)	(25,5)	1,0	(15,4)	(23,1)	7,6
RÉSULTAT NET	44,8	46,8	(2,0)	35,7	27,8	7,9
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	42,4	44,4	(2,0)	33,5	25,4	8,0

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

(b) Dont en 2017, un produit de 7,7 millions d'euros comptabilisé au titre de la demande de remboursement de la taxe de 3% sur les dividendes, intérêts moratoires inclus.

ACTIVITE D'ICADE PROMOTION

L'activité du pôle Promotion se répartit pour trois quarts dans le segment Résidentiel et pour un quart dans le segment Tertiaire, traduisant le positionnement d'Icade Promotion comme un acteur généraliste de la promotion immobilière sur l'ensemble du territoire français de métropole et d'outre-mer.

La stratégie de croissance a continué à porter ses fruits en 2018 avec une augmentation du chiffre d'affaires économique de 7,8% sur l'exercice pour s'établir à 1 251 millions d'euros fin 2018, contre 1 160 millions d'euros à fin 2017.

L'augmentation du chiffre d'affaires est portée par l'activité Résidentiel (+ 11,3%) et concrétise la forte accélération des ventes actées et desancements de travaux constatée sur le second semestre 2018.

La dynamique déployée par les équipes opérationnelles du Résidentiel sur la production de l'année s'est traduite par de bonnes performances pour les ventes actées (6 346 lots en 2018 versus 5 510 lots en 2017, soit + 15,2%) et lesancements de travaux (6 086 lots en 2018 versus 4 692 lots en 2017, soit + 29,7%).

Sur l'activité Tertiaire, le chiffre d'affaires 2018 s'élève à 331 millions d'euros, relativement stable (-0,8%) par rapport au 31 décembre 2017 (334 millions d'euros).

L'amélioration de la rentabilité du pôle promotion, mesurée par le taux de marge économique courant¹² (7,0% au 31 décembre 2018 versus 6,1% au 31 décembre 2017) est portée par les deux activités Résidentiel (7,2% en 2018 versus 6,3% en 2017) et Tertiaire (6,6% en 2018 versus 5,7% en 2017), expliquée à la fois par une amélioration des marges des opérations du Tertiaire et par une meilleure absorption des coûts de fonctionnement liée à la croissance du chiffre d'affaires Résidentiel et à la bonne maîtrise de ces coûts.

Le Cash-flow net courant (CFNC) est également en hausse significative (+74,7%), atteignant 44,4 millions d'euros au 31 décembre 2018 contre 25,4 millions d'euros au 31 décembre 2017

Le résultat net part du Groupe (RNPG) au 31 décembre 2018 du pôle Promotion s'élève à 42,4 millions d'euros, en forte croissance (+ 65%) en comparaison du 31 décembre 2017 retraité du produit de 7,7 millions d'euros au titre du remboursement de la taxe de 3% sur les dividendes (25,8 M€).

Cette augmentation conduit à dépasser l'objectif de Return on Equity (ROE) qui était attendu à 15,0% en 2018, pour atteindre un niveau de 17,4% au 31 décembre 2018.

Depuis le 1^{er} janvier 2018, l'application de la norme IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés des contrats conclus avec des clients » est obligatoire. Les indicateurs financiers et le *backlog* présentés en référence de l'année précédente sont retraités selon cette norme.

Pour les activités de promotion immobilière, sa mise en œuvre a pour principal effet une reconnaissance du chiffre d'affaires et des marges à l'avancement plus rapide qu'auparavant. En effet, le taux d'avancement de l'opération inclut désormais le terrain. En lien avec l'application de la norme IFRS 15, le *backlog* d'Icade Promotion diminue du fait d'une appréhension plus rapide du chiffre d'affaires (baisse de 138 millions d'euros au 31 décembre 2017 retraité versus publié, soit -8,4%).

4.1.1. Rendement des capitaux propres

(en millions d'euros)	31/12/2018	31/12/2017 Retraité
Résultat net retraité - part du Groupe (a)	42,4	25,8
Fonds propres moyens alloués (b)	243,9	245,3
RENDEMENT DES CAPITAUX PROPRES	17,4%	10,5%

(a) Le résultat net part du groupe au titre de 2017 est retraité du produit de 7,7 millions d'euros comptabilisé au titre de la taxe 3% sur les dividendes, intérêts moratoires inclus.

(b) Valeur moyenne pondérée sur la période des capitaux propres part du Groupe avant élimination des titres, hors résultat et intégrant les impacts IFRS 15 en date du 1er janvier 2018.

Au 31 décembre 2018, le rendement des capitaux propres (ROE) s'élève à 17,4%, en forte croissance par rapport à l'année précédente, résultant de l'amélioration du résultat net part du Groupe avec des fonds propres moyens quasi stables.

4.1.2. 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 service hors taxes signés et non encore produits.

¹² 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 Chiffre d'affaires économique

(en millions d'euros)	31/12/2018			31/12/2017 Retraité		
	Île-de-France			Île-de-France		
	Total	DOM-TOM	Régions	Total	DOM-TOM (a)	Régions
Promotion Logement	927,4	474,6	452,8	1 010,4	457,4	552,9
Promotion Tertiaire	126,2	54,4	71,8	351,2	243,6	107,6
Promotion Publique et Santé	76,8	22,8	54,0	106,3	16,5	89,9
Carnet de commandes MOD	32,4	31,6	0,7	37,4	36,5	0,8
TOTAL	1 162,8	583,4	579,3	1 505,2	754,0	751,2
Part dans le total	100,0%	50,2%	49,8%	100,0%	50,1%	49,9%

Le *backlog* total du pôle Promotion s'élève à 1 162,8 millions d'euros contre 1 505,2 millions d'euros au 31 décembre 2017, en diminution de -22,7%.

Cette évolution s'analyse comme suit :

- ◆ Une diminution de -8,2% du backlog « Promotion Logement » en lien avec l'accélération de la production du chiffre d'affaires et une baisse des réservations (-3,8% en valeur).
- ◆ Une diminution de -55,6% du backlog « Promotion Tertiaire et Promotion Publique et Santé », conséquence de l'avancement des chantiers des opérations en cours et des nombreuses livraisons effectuées sur l'année 2018 :
 - A Lyon :
 - La livraison de l'immeuble de bureaux OXAYA, 7 150 m² situé dans le quartier nord de Gerland ;
 - La livraison à l'investisseur AG Real Estate de l'immeuble de bureaux Factory, situé dans le quartier de la confluence au sein du programme Ynfluences square (6 900 m²) ;
 - La livraison de l'immeuble de bureaux Sky 56, IGH de 56 mètres de hauteur développant 30 700 m² à Lyon Part-Dieu.
 - A Paris :
 - L'immeuble de bureau le Thémis (10 655 m²), situé sur le lot N4 de la Zac Clichy-Batignolles gérée par Paris Batignolles Aménagement, livré à Covea GMF Vie ;
 - L'immeuble pont de bureau Panorama T6 (16 000 m²), situé au sein de la Zac Paris Rive Gauche, livré à AG2R La Mondiale ;
 - A Montpellier, la livraison de la Gare TGV, réalisée dans le cadre d'un contrat de Partenariat Public-Privé (PPP) ;
 - A Rennes, la livraison à l'investisseur PFO2 représenté par Périol des bâtiments 1, 2 et 3 d'Urban Quartz (13 700 m² de bureaux situés dans la Zac Euro Rennes) ;
 - En Nouvelle Calédonie à Nouméa, la livraison de la clinique du Pôle Hospitalier Privé.

Le *backlog* « Promotion Tertiaire et Promotion Publique et Santé » a été renouvelé pour partie par les signatures suivantes :

- Dans le cadre des synergies, une VEFA signée entre la Foncière Tertiaire et la Promotion pour la réalisation du siège de l'équipementier aéronautique Latécoère situé à Toulouse, comprenant 11 130 m² de bureaux, 1 582 m² de services (restauration, fitness, ...) et 414 places de stationnement en sous-sol ;
- A Lyon, signature d'une VEFA avec Affine pour un immeuble de bureaux de 7 660 m² situé à Vaulx-en-Velin dans le quartier Carré de Soie ;
- A Vitrolles, au cœur de la métropole d'Aix-Marseille, signature d'une VEFA pour l'opération BEEHIVE représentant 4 980 m² de bureaux ;
- Dans le cadre d'un partenariat noué avec Korian en 2017, signature de deux CPI, l'un situé à Livry Gargan (93) avec un démarrage des travaux en janvier 2019 pour une mise en exploitation en mars 2021 et l'autre à Saintes (17), avec un démarrage des travaux en mars 2019 pour une mise en exploitation en novembre 2020 ;
- A Saint Pierre de la Réunion, signature d'une VEFA avec la SAS Casabona pour la réalisation d'un Centre Commercial pour une surface de 8 360 m².

Le chiffre d'affaires potentiel¹³ s'élève à 5,7 milliards d'euros, représentant à moyen terme plus de 18 000 lots pour l'activité logement et plus de 300 000 m² pour l'activité tertiaire. Il intègre le portefeuille foncier de l'activité Promotion logement, estimé à 2,0 milliards d'euros au 31 décembre 2018, en augmentation de 11%.

¹³ CA hors taxes et en Quote-part intégrant le backlog, les opérations gagnées, le stock de lots en cours de commercialisation ainsi que le portefeuille foncier

4.2. Promotion logement

(en millions d'euros)	31/12/2018	31/12/2017 retraité	Evolution
Chiffre d'affaires économique	919,6	826,1	11,3%
Résultat opérationnel économique courant	66,3	51,6	28,5%
TAUX DE MARGE ÉCONOMIQUE COURANT (ROEC/CA)	7,2%	6,3%	1,0 pt

Comme anticipé, l'accélération desancements de travaux et des vente actées constatée sur le second semestre 2018 se traduit par la croissance du chiffre d'affaires économique du pôle Promotion Résidentiel de +11,3% pour atteindre 919,6 millions d'euros au 31 décembre 2018, contre 826,1 millions d'euros au 31 décembre 2017.

Le résultat opérationnel économique courant de l'activité promotion logement ressort en hausse à 66,3 millions d'euros au 31 décembre 2018, contre 51,6 millions d'euros au 31 décembre de l'année précédente, expliqué principalement par la croissance du chiffres d'affaires, permettant une meilleure absorption des coûts de fonctionnement.

Principaux indicateurs physiques au 31 décembre 2018

	31/12/2018	31/12/2017	Variation
Mise en commercialisation			
Île-de-France DOM-TOM	2 230	2 596	(14,1%)
Régions	2 924	3 315	(11,8%)
TOTAL LOTS (en unités) (a)	5 154	5 911	(12,8%)
Île-de-France DOM TOM	588,4	512,7	14,8%
Régions	578,6	600,7	(3,7%)
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES (potentiel en millions d'euros)	1 167,0	1 113,4	4,8%
Lancement d'opérations			
Île-de-France DOM-TOM	3 064	1 623	88,8%
Régions	3 022	3 069	(1,5%)
TOTAL LOTS (en unités)	6 086	4 692	29,7%
Île-de-France DOM TOM	654,1	336,0	94,7%
Régions	575,0	551,4	4,3%
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES (potentiel en millions d'euros)	1 229,1	887,4	38,5%
Réservations nettes			
Réservations de logements (en unités)	4 938	5 776	(14,5%)
Réservations de logements (en millions d'euros, TTC)	1 041,3	1 082,6	(3,8%)
Taux de désistement logements (en %)	16%	18%	-2,2 pts
Prix moyen de vente et surface moyenne sur la base des réservations			
Prix moyen TTC au m ² habitable (en €/m ²)	3 851	3 663	5,1%
Budget moyen TTC par logement (en k€)	211,2	187,5	12,6%
Surface moyenne par logement (en m ²)	54,8	51,2	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.

Répartition des réservations par typologie de client

	31/12/2018	31/12/2017
Investisseurs institutionnels sociaux (ESH) – bailleurs sociaux	17,1%	25,9%
Investisseurs institutionnels	16,9%	14,7%
Investisseurs personnes physiques	36,8%	36,8%
Accédants	29,2%	22,6%
TOTAL	100,0%	100,0%

Les difficultés à obtenir les permis de construire sont croissantes : gel de nombreux projets dans la perspective des élections municipales de 2020, adoption en cours des PLU intercommunaux dans les métropoles et les recours contentieux qui continuent à être importants.

Dans ce contexte, le nombre de logements mis en commercialisation au cours de l'année 2018 par le pôle Promotion est en diminution de -12,8 % en nombre de lots. Pour autant, la localisation plus sélective des opérations du pôle promotion dans des zones attractives permet d'afficher une croissance en valeur des mises en commercialisation (+4,8%), ce phénomène est plus marqué en Ile de France.

L'année 2018 se caractérise pour l'activité Résidentiel d'ICADE Promotion par une forte production opérationnelle, avec une accélération sur le second semestre de l'année.

Le nombre de logements lancés en travaux est en forte progression en 2018 (+38,5% en valeur) pour s'établir à 6 086 lots pour 1 229,1 millions d'euros contre 4 692 lots pour 887,4 millions d'euros au 31 décembre 2017.

Les ventes notariées au 31 décembre 2018 atteignent 6 346 lots pour 1 235 millions d'euros, contre 5 510 lots pour 1 056 millions d'euros au 31 décembre 2017, soit une augmentation de 17,0% en valeur, principalement liée à l'accroissement des réservations constatées en 2016 et 2017.

En 2018, le marché du Résidentiel en France subit un léger recul sous l'effet de la suppression des mesures d'incitation en zones non tendues, de la politique du gouvernement vis-à-vis du logement social et de prix de vente qui progressent plus vite que le pouvoir d'achat des clients.

Accompagnant le ralentissement du marché immobilier, les réservations nettes de logements réalisées par ICADE Promotion au 31 décembre 2018 reculent de -14,5% en volume par rapport à l'année précédente (5 776), pour atteindre 4 938 réservations, et baissent de -3,8% en valeur. La distorsion entre l'évolution en montant et en volume s'explique par plusieurs facteurs :

- Un prix moyen au lot supérieur à celui de l'année précédente en raison d'une augmentation de la surface moyenne des lots vendus (surface moyenne de 54,8 m² en 2018 contre 51,2 m² en 2017) du fait d'une part plus réduite de réservations pour les résidences gérées ;
- Une part moindre des réservations en bloc, pour lesquels le prix moyen au m² est inférieur ;
- La hausse des prix du marché ;
- Un positionnement de nos opérations en commercialisation sur des zones urbaines à prix plus élevés, notamment en Ile de France.

Ce sont les ventes aux investisseurs institutionnels qui font baisser la tendance, elles représentent 34,0% du total au 31 décembre 2018 contre 40,6% au 31 décembre 2017. La baisse des ventes en bloc de logements sociaux est significative, en ligne avec la tendance du marché. Dans le détail, les ventes aux accédants à la propriété sont en hausse et représentent 29,2% au 31 décembre 2018, versus 22,6% au 31 décembre 2017.

Le niveau de stock achevé invendu est en diminution, il s'élève à 16,2 millions d'euros au 31 décembre 2018 contre 24,3 millions d'euros au 31 décembre 2017.

Le niveau moyen de pré-commercialisation des opérations constaté au lancement des travaux reste élevé (70% en moyenne).

Portefeuille foncier

Le portefeuille foncier des logements et lots à bâtir s'élève à 11 638 lots pour un chiffre d'affaires potentiel de 2,5 milliards d'euros¹⁴, soit une progression de 3,2% en valeur par rapport au 31 décembre 2017 (11 365 lots pour 2,4 milliards d'euros).

4.3. Promotion Tertiaire

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2018	31/12/2017 retraité	Evolution
Chiffre d'affaires économique	331,3	334,0	-0,8%
Résultat opérationnel économique courant	21,7	19,0	14,4%
TAUX DE MARGE ÉCONOMIQUE COURANT (ROEC/CA)	6,6%	5,7%	0,9 pt

Au 31 décembre 2018, le chiffre d'affaires de l'activité Promotion Tertiaire et Publique-Santé s'élève à 331,3 millions d'euros relativement stable par rapport au chiffre d'affaires constaté en fin d'année 2017 (334,0 millions d'euros), avec une contribution significative sur l'année de l'opération de bureaux située à Villejuif pour une surface de 18 000 m².

Le résultat opérationnel économique courant de l'activité promotion Tertiaire et Publique-Santé ressort en hausse à 21,7 millions d'euros au 31 décembre 2018, contre 19,0 millions d'euros au 31 décembre de l'année précédente, expliqué principalement par une plus forte proportion d'opérations de bureaux contribuant au résultat, opérations pour lesquelles les marges sont plus élevées que les opérations de la Promotion Publique-Santé.

Promotion Publique et Santé

Au 31 décembre 2018, le portefeuille de projets dans le domaine de la Promotion Publique et Santé correspond à 152 594 m² (250 457 m² au 31 décembre 2017) de projets, dont 77 768 m² en cours de travaux. Le portefeuille de projets pour cette activité est essentiellement situé en régions et dans les DOM-TOM. Les livraisons de l'année représentent 54 534 m² dont la livraison de la clinique du pôle hospitalier privé (23 975 m²), les bâtiments A et B de la clinique de Courlancy (10 000 m²), et la gare TGV de Montpellier (8 281 m²).

Promotion Bureaux, Hôtels et Commerces

Au 31 décembre 2018, ICADE Promotion dispose d'un portefeuille de projets dans le domaine de la Promotion Bureaux, Hôtels et Commerces d'environ 668 818 m² (contre 510 671 m² au 31 décembre 2017), dont 168 490 m² de projets en cours de réalisation (notamment l'immeuble situé à Villejuif (18 000 m²) pour lequel les travaux sont lancés). Sur l'année 2018, les livraisons représentent 95 491 m².

¹⁴ Chiffre d'Affaires TTC (base 100%)

4.4. Grands Projets

Plusieurs grands projets ont été remportés par le pôle Promotion depuis le début de l'année, renforçant ainsi son pipeline :

- **Terres de Versailles :**

En mars 2018, ICADE Promotion a été désignée lauréate de la concession d'aménagement pour la réalisation du nouveau quartier « Terres de Versailles », situé sur le site de l'ancienne caserne Pion.

Ce projet comprend 51 250 m² constitués de logements, d'un hôtel, d'une crèche, de commerces, d'une zone d'activités d'économie sociale et solidaire, ainsi que d'équipements publics.

L'ensemble de l'opération se déroulera de 2019 à 2026. En plus de la réalisation de l'opération d'aménagement, ICADE Promotion réalisera en promotion immobilière 65% du programme global de construction hors équipements publics.

- **Bercy Charenton :**

En avril 2018, ICADE, Sogaris et Poste Immo ont remporté le concours « Inventons la Métropole du Grand Paris » sur le site Bercy-Charenton.

Situé dans le 12^{ème} arrondissement de Paris, ce projet propose un ensemble mixte de 50 000 m² intégrant un immeuble de bureaux pour 15 000 m² qui sera réalisé dans le cadre d'un contrat de MOD par ICADE Promotion et pour lequel la Foncière Tertiaire se positionne en tant qu'investisseur. ICADE Promotion développera par ailleurs 18 000 m² en VEFA un programme d'hôtel, de résidence hôtelière en co-living, de commerces, des espaces événementiels et sportifs.

Cette opération qui se déroulera entre 2020 et 2023 associant Promotion et Foncière Tertiaire sur un projet d'envergure, est une concrétisation des synergies entre les différents métiers d'ICADE.

- **Archipel Wacken :**

ICADE Promotion désignée lauréate de l'Appel à Manifestation d'intérêt pour la construction d'un programme tertiaire européen d'environ 40 000 m², sur le lot E du Quartier d'Affaires International ARCHIPEL WACKEN à Strasbourg.

Le 25 octobre 2018, ICADE a été désignée lauréate du concours lancé par la Ville de Strasbourg et porté collégalement par l'Eurométropole de Strasbourg, le Conseil départemental du Bas Rhin et la Région Grand-Est, pour la réalisation d'un programme tertiaire européen d'environ 40 000 m² au sein du quartier d'affaires international Archipel Wacken à Strasbourg.

Le projet « OSMOSE », présenté par ICADE, a vocation à être un centre d'affaires européen d'envergure, situé à proximité immédiate du Parlement Européen ; il a vocation à devenir l'offre tertiaire de référence à Strasbourg. Le programme devrait être livré fin 2020.

- **Avenue de la Tranchée Tours :**

La ville de Tours vient de retenir le promoteur ICADE pour restructurer le haut de l'avenue de la Tranchée au nord de la Loire. ICADE, qui a déjà été chargé de toute la restructuration urbaine du quartier des Halles dans le centre-ville, à une meilleure offre financière. Le projet, qui ne sera achevé qu'en 2026-2027, verra le jour sur le site de l'ancienne mairie de la commune de Saint-Symphorien qui est occupé aujourd'hui par un parking relais, une école élémentaire et un ancien bâtiment de la mairie. A la place, ICADE construira un parking-silo de 180 places sur deux étages et une école de sept classes qui seront livrés en 2022. Puis le promoteur construira 24 000 m² de logements et de services. Un urbaniste sera désigné en 2019 tandis que les études seront lancées pour permettre l'ouverture du chantier en 2021.

- **Centre Parisien de l'Université de Chicago :**

La ville de Paris, la Mairie du 13^{ème}, la Semapa et l'Université de Chicago ont choisi le projet d'ICADE conçu par le duo d'architecte franco-américain Studio Gang et Parc Architectes pour la réalisation d'un projet mixte de près de 9 500 m².

« Best of Both » est un projet mixte surplombant le faisceau ferré de la gare d'Austerlitz, et incluant une sortie directe du RER C. Il réunira sur un même site le nouveau Centre Parisien de l'Université de Chicago et une résidence d'environ 86 logements en accession, dont une part développée en co-conception.

L'ensemble accueillera environ 950 m² de commerces de proximité et d'activités, et proposera un concept commercial développé autour du mariage des cultures entre Chicago et Paris.

Le lancement des travaux est prévu pour le T1 2020 pour une livraison au T4 2021 pour l'université (gros œuvre) et au T2 2022 pour la résidence de logements.

4.5. Besoin en fonds de roulement et endettement

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2018			31/12/2017 Retraité			Variation
	Reclassement des			Reclassement des			
	IFRS	coentreprises	Total	IFRS	coentreprises	Total	
Promotion Logement	(326,6)	(9,1)	(335,7)	(225,0)	(17,5)	(242,5)	(93,2)
Promotion Tertiaire	(7,6)	(18,6)	(26,2)	(27,4)	(30,5)	(57,9)	31,7
BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT NET ^(a)	(334,2)	(27,8)	(361,9)	(252,4)	(48,0)	(300,4)	(61,5)
ENDETTEMENT NET ^(a)	110,9	6,2	117,1	11,7	22,8	34,4	82,6

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

Le besoin en fonds de roulement net (BFR) augmente de 61,5 millions d'euros depuis le début de l'exercice 2018 pour s'établir à 361,9 millions d'euros.

Le BFR à fin 2018 inclut 35 millions d'euros de terrains acquis sans condition suspensive d'obtention de permis de construire et 25 millions d'euros de BFR lié à des opérations d'aménagement. La temporalité du développement des opérations de chacune de ces deux catégories est naturellement plus longue que celle des opérations de promotion immobilière réalisées dans des conditions habituelles d'acquisition de fonciers, permis de construire obtenu et purgé de tout recours. Les acquisitions de l'exercice 2018 liées à ces deux catégories représentent 41 millions d'euros dans la variation.

Les autres variations concernent l'activité Logement, avec une augmentation de 56 millions et l'activité Tertiaire, avec une diminution de 35 millions d'euros, principalement expliquées par l'activité de la période.

La dette nette du pôle Promotion s'élève à 117,1 millions d'euros, en augmentation de 82,6 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2017, sous l'effet principal de la hausse du BFR de 61,5 millions d'euros et de la variation des capitaux propres négative de 16,3 millions d'euros, compte tenu d'une distribution des réserves constituées à l'ouverture de l'exercice lors de la première application de la norme IFRS 15.