

FINANCIAL SERVICES

Application des normes IFRS par les sociétés foncières cotées françaises et européennes

Principales options retenues et incidences
sur la présentation des comptes

3^{ème} édition - Décembre 2009

AUDIT

Sommaire

Executive Summary

Introduction 4

1 Thématiques comptables 7

2 Information financière 19

Annexe 29

Executive Summary

Cette troisième édition de l'étude « Application des normes IFRS par les sociétés foncières cotées françaises et européennes » s'inscrit dans un contexte de crise économique et financière. La publication des comptes annuels 2008 a constitué un indicateur avancé de mesure de l'incidence de la crise financière sur les activités immobilières.

La crise financière a engendré une volatilité de valorisation des actifs immobiliers et a magnifié la remise en cause des normes IFRS, notamment IAS 40, en ouvrant le débat quant au caractère pro-cyclique des normes IFRS. Cette situation suscite encore de vives discussions. Dans ce contexte, les évaluateurs immobiliers ont dû se montrer particulièrement attentifs et les expertises ont fait l'objet d'un examen approfondi de la part des dirigeants des sociétés foncières.

De manière générale, les sociétés foncières ont choisi de commenter l'impact de la crise financière dans plusieurs parties de leur rapport annuel, en particulier dans l'annexe relative aux principes et méthodes comptables ainsi que dans le « Message des dirigeants ».

Ce phénomène s'est également traduit par une plus grande transparence sur les méthodes de valorisation des actifs et des hypothèses retenues. En termes d'impact quantitatif, la majorité des sociétés de l'échantillon a enregistré une réduction significative des valeurs de marché de ses immeubles de placement.

Dans le cadre de cette mise à jour, il s'agit également de mettre en évidence les principales options comptables retenues, tout en intégrant l'évolution des normes IFRS.

Les principales évolutions récentes portent sur la norme IAS 40 relative aux immeubles de placement, la norme IAS 1 relative à la présentation des états financiers et la norme IAS 23 relative au traitement des coûts d'emprunt. La majorité des foncières de l'échantillon s'est appliquée à communiquer sur les nouvelles normes et amendements IAS/IFRS. Néanmoins, les informations communiquées par les sociétés foncières dans les rapports annuels ne sont pas toujours homogènes.

Compte tenu de la mise en œuvre de « nouvelles » normes IFRS au 1^{er} janvier 2009, nous avons également examiné les rapports semestriels des sociétés foncières au 30 juin 2009, afin d'apprécier les impacts des modifications des normes IAS/IFRS applicables à compter du 1^{er} janvier 2009. Les résultats détaillés de cette analyse diffèrent d'une société à l'autre et figurent dans cette étude.



Introduction

Objectifs de l'étude

La présente étude actualise le benchmark, déjà réalisé en 2006 et 2008 par KPMG et la FSIF, sur les pratiques observées dans le cadre de la mise en œuvre des normes IFRS.

Conformément au règlement européen (CE) n° 1606/2002 du Parlement Européen et du Conseil de l'Union Européenne du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, toutes les sociétés cotées sur un marché réglementé en Europe doivent présenter leurs comptes consolidés, conformément aux normes IFRS (International Financial Reporting Standards) et ce depuis le 1^{er} janvier 2005.

Dans ce contexte, les sociétés foncières européennes cotées ont établi leurs premiers états financiers consolidés en normes IFRS au 31 décembre 2005.

KPMG et la FSIF ont réalisé deux études fin 2006 et fin 2008 afin de :

- Mettre en évidence les principales options retenues par les sociétés foncières tant françaises qu'européennes, lors de la mise en place des normes IFRS,
- Analyser l'information financière de ces sociétés telle que communiquée dans leur rapport annuel, notamment au regard des best practices proposées par l'European Public Real Estate Association (EPRA)¹.

KPMG et la FSIF ont souhaité actualiser cette étude sur les normes IFRS, afin de mettre en évidence les nouvelles tendances en termes de thématiques comptables retenues et de communication financière, tout en intégrant l'évolution des normes IFRS, dans un contexte d'instabilité économique mondiale.

Cette étude a été réalisée uniquement à partir de l'analyse des rapports annuels et documents de référence de l'exercice clos au 31 décembre 2008 et au 30 juin 2009 concernant l'application des nouvelles normes (cf Annexe 1).

Notre étude se structure en deux parties : dans la première partie, nous analysons les principales thématiques comptables applicables aux sociétés de l'échantillon dans le cadre de l'application des normes IFRS. Dans la seconde partie, nous mettons l'accent sur les incidences des normes IFRS sur la communication financière de ces sociétés et sur l'adéquation de cette information financière au regard des recommandations de l'EPRA.

¹ Best Practices Recommendations, Rapport de juillet 2009

Partie 1 : Thématiques comptables

Les thèmes liés à l'application des normes IFRS analysés sont les suivants :

- Evaluation des immeubles de placement (norme IAS 40) ;
- Comptabilisation des charges refacturées aux locataires (norme IAS 18) ;
- Etalement des « incentives » proposés ou perçus et traitement comptable des indemnités d'éviction (norme IAS 17 et interprétation SIC 15) ;
- Reclassement des actifs non courants détenus en vue de la vente (norme IFRS 5) ;
- Options relatives aux instruments financiers (normes IAS 32 et 39) ;
- Projet de remplacement de la norme IAS 39 ;
- Traitement des coûts d'emprunt (norme IAS 23) ;
- Secteurs opérationnels (norme IFRS 8) ;
- Présentation des états financiers (norme IAS 1 révisée).

Partie 2 : Information financière

L'analyse comparative de l'information financière produite par les sociétés de l'échantillon au travers de leur rapport annuel a porté sur les points suivants conformément aux principales thématiques relevées par l'EPRA :

- Informations stratégiques ;
- Informations sur l'incidence de la crise financière ;
- Instances dirigeantes ;
- Gestion des risques financiers (norme IFRS 7) ;
- Actifs développés par l'entreprise ;
- Immeubles de placement :
 - Comptabilisation et valorisation des immeubles de placement ;
 - Rémunération des experts immobiliers.
- Calcul et présentation de l'Actif Net Réévalué et du Résultat Par Action.

Limites de cette étude

Notre analyse est fondée sur les rapports annuels publiés par les foncières. Ces rapports annuels présentent des disparités en termes de niveau d'information (intégration dans certains cas du rapport de gestion dans le rapport annuel).

Cette étude se focalise sur une sélection de thèmes et n'a pas vocation à couvrir l'exhaustivité des particularités comptables du secteur immobilier.

Cette étude n'a pas pour objet de délivrer une opinion de KPMG sur les principes IFRS retenus ni sur l'information financière publiée par les sociétés étudiées. Elle ne constitue pas une consultation technique engageant KPMG sur les différents thèmes abordés dans le cadre de cette étude.



1. Thématiques comptables

Evaluation des immeubles de placement (norme IAS 40)

Selon la norme IAS 40, un immeuble de placement doit être évalué, lors de l'acquisition, au prix d'achat incluant les coûts de transaction (honoraires juridiques, droits de mutation...).

La société doit ensuite choisir comme méthode comptable de valorisation des immeubles de placement, soit le modèle de la juste valeur, soit le modèle du coût amorti. Elle doit appliquer cette méthode de façon homogène à tous ses immeubles de placement.

La juste valeur correspond à la valeur d'expertise hors droits, c'est-à-dire sans prise en compte des coûts de transaction liés à la vente de l'immeuble et doit refléter les conditions de marché à la date de clôture.

Le choix de la méthode comporte des incidences financières significatives sur le résultat et/ou la situation nette de la foncière.

Dans le cas de l'option pour la méthode de la juste valeur, les variations de juste valeur doivent être comptabilisées en résultat, conduisant ainsi à une plus grande volatilité de ce dernier en fonction de la conjoncture du marché immobilier. Se pose alors le problème des coûts de transaction supportés par la foncière lors de l'acquisition. Ces derniers n'étant pas valorisés dans la juste valeur, ils sont comptabilisés en résultat dès le premier arrêté suivant l'acquisition si l'augmentation de juste valeur est inférieure au montant de ces coûts.

Dans le cas de l'option pour la méthode du coût amorti, l'information relative à la juste valeur du portefeuille immobilier doit être mentionnée dans les notes de l'annexe.

L'EPRA recommande aux sociétés d'appliquer, à tous leurs immeubles de placement, la méthode de la juste valeur. Si une foncière décide d'appliquer la méthode du coût amorti, elle doit justifier les raisons de ce choix dans son rapport annuel.

Il convient de noter que la norme IAS 40 a été modifiée en 2008, afin d'intégrer dans la définition d'un immeuble de placement, les biens en cours de construction ou d'aménagement pour un usage futur en tant qu'immeuble de placement. Ceci conduit à faire entrer ces actifs dans le champ d'application d'IAS 40, alors qu'auparavant ils s'inscrivaient dans le champ d'application d'IAS 16. Pour les sociétés concernées, elles pourront néanmoins évaluer l'immeuble de placement au coût jusqu'à l'achèvement de la construction ou de l'aménagement, si elles sont dans l'incapacité d'évaluer la juste valeur de cet immeuble de manière fiable lors de la comptabilisation initiale.

La norme IAS 40 fixe les règles d'évaluation et de comptabilisation des immeubles de placement.

La méthode de la juste valeur a été retenue par environ 72% des sociétés de l'échantillon (résultat identique à celui constaté dans la seconde édition de l'étude de décembre 2008).

Thématiques comptables

Cette modification de la norme IAS 40 est applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009. Aucune foncière ayant communiqué sur ce nouvel amendement, ne l'a anticipé au 31 décembre 2008.

Modalités d'évaluation des immeubles de placement

	Sous-groupe 1							Sous-groupe 2						Sous-groupe 3				
Sociétés	Société Foncière Lyonnaise	Silic	Unibail-Rodamco	Klépierre	Gecina	Affine	Icade	Foncière des Régions	Société de la Tour Eiffel	Altarea	Vectrane	Mercialys	Compagnie La Lucette	Paref	Eurosic	Corio	Hammerson	Wereldhave
Option pour la juste valeur	●		●		●	●		●	●	●			●	●		●	●	●
Option pour la méthode du coût amorti		●		●			●					●			●			

Toutes les foncières ayant opté pour le modèle du coût présentent en annexe la juste valeur de leur patrimoine. Parmi ces foncières, 80% précisent cette juste valeur par type d'immeubles et par zone géographique.

Comptabilisation des charges refacturées aux locataires (norme IAS 18)

La norme IAS 18 s'applique aux charges locatives refacturées aux locataires, souvent à l'euro près, mais qui restent à la charge de la foncière en cas de vacance ou de non recouvrement.

Selon la norme IAS 18 « Produits des activités ordinaires », « les produits des activités ordinaires ne comprennent que les entrées brutes d'avantages économiques reçus ou à recevoir par l'entité pour son propre compte » (IAS 18.8). Il convient ainsi de distinguer selon que la foncière opère en tant qu'agent ou principal :

- Agent (modèles 1 et 2) : si la foncière opère en tant qu'agent, les charges supportées doivent être présentées en net des charges refacturées au compte de résultat ;
- Principal (modèles 1 bis et 2 bis) : si la foncière opère en tant que principal, les charges supportées et les charges refacturées sont présentées en brut au compte de résultat.

Les principes d'IAS 18 ont été diversement interprétés par les sociétés foncières cotées. Nous avons pu observer les présentations suivantes, illustrées au travers d'exemples :

Modèle 1 :

Revenus locatifs	1 000
- Charges locatives non récupérées	(10)
- Charges sur immeubles	(50)
Loyers nets	940
Résultat opérationnel	940

40 % des foncières de l'échantillon ont retenu la présentation du modèle 1.

Modèle 1 bis :

Revenus locatifs	1 000
+ Charges locatives refacturées	100
- Charges supportées	(110)
- Charges sur immeubles	(50)
Loyers nets	940
Résultat opérationnel	940

22 % des foncières de l'échantillon ont retenu la présentation du modèle 1 bis.

6 % des foncières de l'échantillon ont retenu la présentation du modèle 2.

Modèle 2 :

Produits des activités ordinaires	<u>1 000</u>
Total des produits des activités ordinaires	1 000
- Charges externes non refacturées	<u>(60)</u>
Total des charges d'exploitation	<u>60</u>
Résultat opérationnel	940

17 % des foncières de l'échantillon ont retenu la présentation du modèle 2 bis.

Modèle 2 bis :

Produits des activités ordinaires	<u>1 000</u>
- Total des produits des activités ordinaires	1 000
- Charges sur immeubles	(160)
+ Charges refacturées	<u>100</u>
Total des charges d'exploitation	<u>60</u>
Résultat opérationnel	940

Remarque : les terminologies présentées dans les exemples ci-dessus peuvent varier d'une société à l'autre.

Les autres sociétés de l'échantillon ont adopté une présentation différente ou n'ont pas précisé la méthode retenue dans leur rapport annuel.

Nous pouvons noter que la présentation des charges locatives n'a pas été modifiée pour la plupart des foncières par rapport à notre dernière étude. La présentation en net a été retenue par 59% des foncières de l'échantillon contre 24% pour une présentation en brut.

Etalement des « incentives » proposés ou perçus et traitement comptable des indemnités d'éviction (norme IAS 17 et interprétation SIC 15)

La norme IAS 17 « Contrats de location » précise le traitement des revenus locatifs provenant des contrats de location simple, ainsi que des coûts directs initiaux encourus par le bailleur :

- Les revenus locatifs doivent être « comptabilisés en produits de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location à moins qu'une autre base systématique ne soit plus représentative de l'échelonnement dans le temps de la diminution de l'avantage retiré de l'utilisation de l'actif loué ».
- Les coûts directs initiaux encourus par les bailleurs lors de la négociation et de la rédaction d'un contrat de location simple sont ajoutés à la valeur comptable de l'actif loué et sont comptabilisés en charges sur la période de location, sur la même base que les revenus locatifs.

L'interprétation SIC 15 « Avantages dans les contrats de location simple » précise que tous les avantages consentis pour la négociation ou le renouvellement d'un contrat de location simple doivent être comptabilisés

comme étant constitutifs de la contrepartie acceptée pour l'utilisation de l'actif loué, quelles que soient la nature, la forme et la date de paiement de ces avantages.

Le bailleur doit donc comptabiliser le coût cumulé de ces avantages comme une réduction des revenus locatifs sur la durée du bail sur une base linéaire à moins qu'une autre méthode systématique soit représentative de la façon dont le locataire tire avantage dans le temps de l'utilisation du bien loué.

Il résulte de ces principes que les incentives perçus (exemple : droits d'entrée) et proposés (exemple : franchises de loyers, loyers progressifs) doivent être étalés linéairement sur la durée de la location ou sur une autre base si elle s'avère plus pertinente.

Pour les sociétés ayant opté pour le modèle de la juste valeur, les incentives proposés seront valorisés dans la juste valeur des immeubles concernés ; cependant, si l'augmentation de juste valeur constatée sur la période est inférieure au montant de ces coûts, ils seront alors comptabilisés pour partie en résultat dès le premier arrêté suivant le début du contrat de location.

Les sociétés précisant dans leur rapport annuel la méthode retenue pour l'étalement des incentives ont toutes opté pour un étalement sur la période irrévocable du bail, comme le recommande la norme IAS 17, la durée du contrat de location étant définie comme la période non résiliable durant laquelle le preneur s'est engagé à louer l'actif ainsi que toutes les périodes ultérieures pour lesquelles le preneur a l'option d'obtenir la poursuite de son contrat de location moyennant ou non le paiement d'une somme complémentaire dans la mesure où, dès le commencement du contrat de location, on peut avoir la certitude raisonnable que le preneur exercera son option.

Toutes les foncières de l'échantillon étalent les incentives sur la période irrévocable du bail.

Concernant le traitement des indemnités d'éviction versées, il convient de distinguer deux cas :

Le remplacement d'un locataire :

- **Modèle du coût :** les indemnités d'éviction versées aux précédents locataires constituent un coût afin de contracter avec de nouveaux locataires ; le traitement des coûts directs initiaux d'un contrat de location prévu par la norme IAS 17 s'applique donc et les indemnités versées doivent être incluses à la valeur nette comptable de l'actif loué et étalées sur la durée du nouveau contrat ;
- **Modèle de la juste valeur :** ces coûts ont généralement un effet positif sur la valeur de marché, ils seront cependant constatés pour partie en charge dès le premier arrêté suivant si l'augmentation de juste valeur est inférieure à ces coûts.

Les principales conditions énoncées par les foncières dans leur rapport annuel pour l'activation des indemnités d'éviction à la suite du remplacement d'un locataire sont les suivantes :

- location dans de meilleures conditions financières ;
- augmentation de la valeur de l'immeuble confirmée par l'expert ;
- existence d'une négociation avancée pour la signature d'un bail avec un nouveau locataire.

La restructuration des locaux :

Dans le cas d'une restructuration, la norme IAS 40 « Immeubles de placement » s'applique. Celle-ci prévoit qu'un immeuble de placement doit être comptabilisé en tant qu'actif lorsque, et uniquement lorsque, il est probable que les avantages économiques futurs associés à l'immeuble de placement iront à l'entité et que le coût de l'immeuble de placement peut être évalué de façon fiable. Les indemnités versées peuvent être activées dans le coût des travaux de restructuration, si elles remplissent les conditions telles qu'énoncées par la norme IAS 40.

Reclassement des actifs non courants détenus en vue de la vente (norme IFRS 5)

La norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées » précise qu'un actif non courant doit être classé comme détenu en vue de la vente si sa valeur comptable est recouvrée principalement par le biais d'une transaction de vente plutôt que par l'utilisation continue. Dans ce cas, la vente doit être hautement probable.

La norme considère que la vente d'un actif est hautement probable dès lors que :

- un plan de vente de l'actif a été engagé par un niveau de direction approprié ;
- l'actif est activement commercialisé à un prix raisonnable par rapport à sa juste valeur actuelle ;
- l'on pourrait s'attendre à ce que la vente soit conclue dans un délai d'un an sauf circonstances particulières.

Les actifs détenus en vue de la vente doivent être présentés séparément au bilan et évalués au montant le plus bas entre leur valeur comptable et leur juste valeur diminuée des coûts de la vente.

Le fait générateur du reclassement des actifs disponibles à la vente pour les foncières cotées historiques correspond principalement au mandat de vente ou à la décision du Comité.

Fait générateur du reclassement des actifs non courants détenus en vue de la vente

Sociétés	Sous-groupe 1							Sous-groupe 2						Sous-groupe 3				
	Société Foncière Lyonnaise	Silic	Unibail-Rodamco	Klépierre	Gecina	Affine	Icade	Foncière des Régions	Société de la Tour Eiffel	Altarea	Vectrane	Mercialys	Compagnie La Lucette	Paref	Eurosic	Corio	Hammerson	Wereldhave
Décision de Comité	●				●		●	●	●				●					
Mandat de vente	●		●	●		●												
Promesse de vente			●			●												
Non précisé		●									●	●		●	●	●	●	●

Tout comme nous avons pu le constater lors des deux précédentes études, le mandat de vente et la décision d'un Comité constituent les principaux faits générateurs du reclassement des actifs disponibles à la vente. Le fait générateur se situe ainsi en amont du processus de vente effectif.

Options relatives aux instruments financiers (normes IAS 32 et 39)

La norme IAS 32 « Instruments financiers : présentation » précise la définition d'un instrument financier et sa présentation dans les états financiers.

La norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » traite de la comptabilisation initiale et subséquente d'un actif ou d'un passif financier ainsi que de la comptabilité de couverture.

Après comptabilisation initiale, l'entité doit évaluer les instruments financiers à leur juste valeur, sans aucune déduction au titre des coûts de transaction qui peuvent être encourus lors de leur vente ou d'une autre forme de sortie, sauf en ce qui concerne les prêts et créances et les placements détenus jusqu'à leur échéance évalués au coût amorti en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les sociétés foncières peuvent avoir recours à la comptabilité de couverture sous réserve de respecter les conditions de désignation et de documentation de la situation de couverture. Lorsque la comptabilité de couverture est appliquée, deux principaux modèles de couverture existent :

- La couverture de juste valeur (« fair value hedge ») : une couverture de l'exposition aux variations de la juste valeur d'un actif ou d'un passif comptabilisé ou d'un engagement ferme non comptabilisé, ou encore d'une partie identifiée de cet actif, de ce passif ou de cet engagement ferme, qui est attribuable à un risque particulier et qui peut affecter le résultat.

Le profit ou la perte résultant de la réévaluation de l'instrument de couverture à la juste valeur (pour un instrument de couverture dérivé) doit être comptabilisé en résultat et le profit ou la perte sur l'élément couvert doit ajuster la valeur comptable et être comptabilisé en résultat.

- La couverture de flux de trésorerie (« cash flow hedge ») : une couverture de l'exposition aux variations de flux de trésorerie qui (i) est attribuable à un risque particulier associé à un actif ou à un passif comptabilisé (par exemple à tout ou partie des paiements d'intérêts futurs sur une dette à taux variable) ou à une transaction prévue hautement probable et (ii) pourrait affecter le résultat.

La partie du profit ou de la perte sur l'instrument de couverture qui est considérée constituer une couverture efficace doit être comptabilisée directement en capitaux propres (de façon provisoire, jusqu'au dénouement de la transaction) et la partie inefficace du profit ou de la perte sur instrument de couverture doit être comptabilisée en résultat.

Application des normes IAS 32 et 39

Sociétés	Sous-groupe 1							Sous-groupe 2						Sous-groupe 3				
	Société Foncière Lyonnaise	Silic	Unibail-Rodamco	Klépierre	Gecina	Affine	Icade	Foncière des Régions	Société de la Tour Eiffel	Altarea	Vectrane	Mercialys	Compagnie La Lucette	Paref	Eurosic	Corio	Hammerson	Wereldhave
Option pour la comptabilité de couverture	●	●		●			●	●			●		●	●	●	●	●	●
Utilisation du modèle "Cash flow hedge"	●	●		●			●	●			●		●	●		●	NC	●
Utilisation du modèle "Fair value hedge"	●			●										●			NC	

NC : non communiqué

L'option pour la comptabilité de couverture a été retenue par la totalité des foncières paneuropéennes de notre échantillon.

Aucune évolution par rapport à notre précédente étude n'a été constatée.

Pour les sociétés ayant opté pour la comptabilité de couverture, la quasi-totalité des sociétés a mis en place une couverture « cash flow hedge ».

Plus de la moitié des foncières des sous-groupes 1 et 2 a opté pour la comptabilité de couverture.

Projet de remplacement de la norme IAS 39

Un projet de remplacement de la norme IAS 39 est actuellement en cours. La première phase de ce projet a conduit l'IASB à publier une nouvelle norme au deuxième semestre 2009. Cette nouvelle norme, IFRS 9, traite de la classification et de l'évaluation des actifs financiers, la classification et l'évaluation des passifs financiers restant inchangées.

Seules deux grandes catégories d'évaluation des actifs financiers sont conservées :

- le coût amorti ;
- la juste valeur.

Ainsi les catégories « détenues jusqu'à l'échéance », « disponible à la vente » et « prêts et créances » sont supprimées.

Le classement dans l'une ou l'autre catégorie est déterminé principalement en fonction du modèle économique de l'entreprise qui s'applique à la gestion de l'instrument (« the entity's business model ») et les termes contractuels de l'instrument.

IFRS 9 est d'application obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2013 mais peut être appliquée par anticipation sous réserve d'adoption par l'Union Européenne.

Les sociétés de l'échantillon n'ont pas appréhendé le projet de modification de la norme IAS 39.

Ce point sera vraisemblablement traité dans la prochaine édition de cette étude de benchmark, au regard des évolutions réglementaires.

Traitement des coûts d'emprunt (norme IAS 23)

La norme IAS 23 « Coûts d'emprunt » précise que les coûts d'emprunt, c'est-à-dire les intérêts et autres coûts supportés par une entreprise dans le cadre d'un emprunt de fonds, doivent être comptabilisés en charges dans l'exercice au cours duquel ils sont encourus.

Cependant les coûts d'emprunt directement attribuables à la construction ou la production d'un actif qualifié peuvent être incorporés dans le coût de cet actif.

Un actif qualifié est un actif qui exige une longue période de préparation avant de pouvoir être utilisé ou vendu.

Si les fonds sont empruntés spécifiquement en vue de l'obtention d'un actif qualifié, les coûts d'emprunt à incorporer correspondent aux coûts réels encourus diminués du produit éventuel obtenu du placement de ces fonds.

Si les fonds sont empruntés de façon générale, les coûts d'emprunt à incorporer doivent être déterminés en appliquant un taux de capitalisation aux dépenses relatives à l'actif. Ce taux de capitalisation est la moyenne pondérée des coûts d'emprunt applicables aux emprunts de l'entreprise en cours au titre de l'exercice, autres que les emprunts contractés spécifiquement dans le but de financer l'actif concerné.

Les frais financiers incorporables sont ceux de la période de développement, c'est à dire :

- début de la période : à l'initiation des dépenses sur le projet,
- fin de la période : à l'achèvement de la construction (délivrée par le constructeur ou quasi-achevée) que le bien soit loué ou non et que le taux d'occupation soit atteint ou non. La période de location de la construction n'en fait pas partie.

La majorité des sociétés de l'échantillon a opté pour l'incorporation des frais financiers aux actifs qualifiés.

La norme IAS 23 a été révisée en 2007 afin de supprimer la possibilité de comptabiliser directement en charges les coûts d'emprunt encourus pour l'acquisition, la construction ou la production d'actifs qualifiés. Cet amendement rend obligatoire la capitalisation de ces coûts d'emprunt dans le coût de l'actif qualifié à moins que l'immeuble de placement ne soit comptabilisé selon le modèle de la juste valeur.

La norme IAS 23 ainsi révisée est d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2009 et pouvait être appliquée par anticipation.

30% des sociétés de l'échantillon ont communiqué sur la norme IAS 23 révisée au 31 décembre 2008.

Au 30 juin 2009, la majorité des sociétés de l'échantillon a communiqué sur la norme IAS 23 révisée. La plupart d'entre elles précise que l'application de cet amendement n'a pas d'impact significatif sur leurs comptes. Quatre sociétés foncières n'évoquent pas IAS 23 révisée.

Secteurs opérationnels (norme IFRS 8)

Cette norme est d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009 et pouvait être appliquée par anticipation. Elle se substitue à IAS 14 « Information sectorielle ».

La norme IFRS 8 introduit la notion d'« approche de la direction ». Elle impose de fournir des informations sectorielles fondées sur les composantes de l'entité que la direction examine lorsqu'elle doit prendre des décisions de nature opérationnelle.

Ces composantes (secteurs opérationnels) sont identifiées à partir des reportings internes que le « Principal Décideur Opérationnel » (PDO) de l'entité revoit régulièrement pour allouer les ressources aux secteurs et évaluer leurs performances.

Le regroupement de secteurs opérationnels est autorisé sous réserve que les secteurs aient des caractéristiques économiques similaires et qu'ils satisfassent un certain nombre d'autres conditions.

Les secteurs à présenter séparément dans le reporting financier externe sont identifiés sur la base de seuils quantitatifs de revenus, de résultat et d'actifs.

IFRS 8 impose de fournir pour chaque secteur opérationnel, une évaluation du résultat, un détail des produits et des charges, ainsi que des actifs et passifs, correspondant aux montants présentés au « PDO ». De plus, une explication de la manière dont sont évalués le résultat sectoriel et les actifs et passifs sectoriels doit être fournie pour chaque secteur à présenter, dans la mesure où les données sectorielles peuvent être déterminées en utilisant des principes comptables différents de ceux appliqués pour les états financiers.

IFRS 8 impose également de fournir des informations qualitatives, telles que les critères utilisés pour identifier les secteurs opérationnels de l'entité.

Si une entité n'a défini qu'un seul secteur opérationnel, IFRS 8 demande que soit fournie des informations sur ses produits et services, ses zones géographiques (incluant le pays de résidence ainsi que les pays étrangers significatifs) ainsi que ses clients importants. Pour rappel, la norme IAS 14 n'exigeait pas cette information.

La totalité des sociétés qui ont plusieurs secteurs d'activité présente en annexe une information sectorielle répondant à IAS 14.

Par contre, aucune société de l'échantillon n'a anticipé la norme IFRS 8 au 31 décembre 2008.

Au 30 juin 2009, toutes les sociétés de l'échantillon ont communiqué sur la norme IFRS 8. Cinq sociétés du sous-groupe 1 et une du sous-groupe 2 précisent que cette nouvelle norme n'a pas eu d'impact de présentation sur leurs comptes semestriels 2009.

Présentation des états financiers (norme IAS 1 révisée)

Cette norme révisée est d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009 et pouvait être appliquée par anticipation. Elle ne s'applique pas aux états financiers intermédiaires résumés préparés selon IAS 34 « Information financière intermédiaire », à l'exception des paragraphes 15 à 35.

Les amendements apportés à IAS 1 introduisent la notion de résultat global (« comprehensive income ») qui présente les variations de capitaux propres de la période, autres que celles résultant de transactions avec les propriétaires agissant en cette qualité. L'état du résultat global peut être présenté soit dans un état unique (comprenant à la fois le compte de résultat et toutes les variations de capitaux propres qui n'interviennent pas avec les propriétaires dans un état unique), soit via deux états comprenant un compte de résultat et un état séparé reprenant le résultat et les autres éléments du résultat global (« comprehensive income »).

En cas de changement de méthode comptable, de correction d'erreur ou de reclassement d'éléments des états financiers, IAS 1 révisée requiert de présenter un bilan (« tableau de la situation financière ») à l'ouverture de l'exercice comparatif.

Aucune société de l'échantillon n'a anticipé la norme « IAS 1 révisée » au 31 décembre 2008.

Au 30 juin 2009, toutes les sociétés de l'échantillon ont appliqué la norme « IAS 1 révisée ».



2. Information financière

Informations stratégiques

L'EPRA recommande aux sociétés foncières de communiquer dans leur rapport annuel :

- une analyse de la stratégie passée incluant un point sur les réussites et les difficultés rencontrées durant l'exercice ;
- une analyse du positionnement de la société quant à la nature de ses activités et à leur évolution en termes de marché géographique et de pôle d'activité ;
- une analyse du marché et les incidences sur l'activité de la société ;
- la stratégie future de la société incluant notamment les principaux axes de développement, les objectifs financiers, les plans de cession d'actifs, les restructurations envisagées... ;
- les nouveaux « challenges » à venir.

Comme lors de la précédente étude, toutes les sociétés de l'échantillon communiquent sur leur stratégie.

Information sur la stratégie de la société

Recommandations de l'EPRA	Sous-groupe 1	Sous-groupe 2	Sous-groupe 3
Analyse de la stratégie passée : bilan sur les succès et les échecs	Toutes les sociétés de l'échantillon présentent une analyse de leur stratégie et la majorité communique sur l'impact de la crise.		
Analyse du positionnement de la société en terme de marché géographique et de pôle d'activité	Toutes les sociétés de l'échantillon présentent une analyse de leur positionnement par pôle d'activité et/ou zone géographique.		
Analyse du marché immobilier et incidences sur l'activité de la société	Toutes les sociétés de l'échantillon évoquent l'incidence de la crise du marché immobilier sur leur stratégie, leurs perspectives, leur politique d'investissement.		
Stratégie future de la société en terme d'axes de développement, d'objectifs financiers, de plans de cession d'actifs, de restructurations...	Toutes les sociétés de l'échantillon communiquent sur leur stratégie future.		
Nouveaux "challenges" à venir	Toutes les sociétés du sous-groupe communiquent sur les nouveaux "challenges" à venir.	Près des 3/4 des sociétés communiquent sur les nouveaux "challenges" à venir.	Toutes les sociétés du sous-groupe communiquent sur les nouveaux "challenges" à venir.



Les sociétés de l'échantillon ont toutes communiqué sur la crise financière.

Le rapport général des Commissaires aux comptes de la majorité des foncières des sous-groupes 1 et 2 fait référence à la crise du marché immobilier contrairement au sous-groupe 3.

Informations sur l'incidence de la crise financière

La récente crise financière a secoué le marché immobilier. Ceci s'est traduit par une réduction significative des volumes de transactions immobilières et des valeurs patrimoniales. La raréfaction de l'offre de crédit n'a fait qu'amplifier le phénomène. Au regard de ces événements conjoncturels, les valeurs d'actifs ont considérablement fluctué. Les évaluateurs ont été confrontés aux difficultés de l'exercice dans un marché de la transaction atone.

L'EPRA recommande aux sociétés foncières de communiquer dans leur rapport annuel une analyse du marché et l'impact sur leur activité.

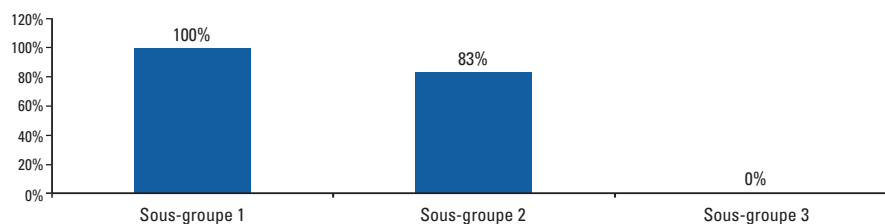
Dans la précédente étude, les foncières avaient très peu évoqué dans leur rapport annuel les incertitudes liées à l'environnement économique et financier. Au 31 décembre 2008, toutes les foncières ont décrit l'impact de la crise du marché immobilier dans différentes parties de leur rapport annuel. Elles évoquent notamment les conséquences de la crise financière sur leur politique d'investissement et les perspectives à venir.

La majorité des sociétés de l'échantillon mentionne dans la note « estimations de la Direction » les effets de la crise financière et les incertitudes sous-jacentes.

Dans le cadre de leurs obligations, les Commissaires aux comptes des différentes foncières ont dû être particulièrement attentifs à :

- l'incidence des événements susceptibles de remettre en cause la continuité d'exploitation ;
- la rédaction d'un paragraphe de justification des appréciations et le lien éventuel avec une observation attirant l'attention des lecteurs sur une information significative de l'annexe.

Mention de la crise dans le rapport général des Commissaires aux comptes



C'est dans la deuxième partie du rapport général « Justification des appréciations » que les Commissaires aux comptes évoquent l'impact de la crise financière.

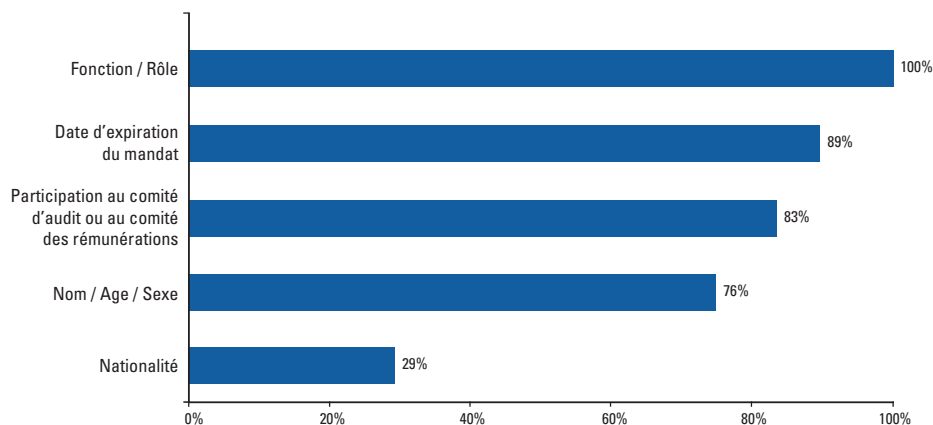
Instances dirigeantes

Dans le cadre des informations générales sur le management de la société, l'EPRA recommande de détailler dans le rapport annuel les informations suivantes pour chaque membre du Conseil d'Administration ou du Directoire :

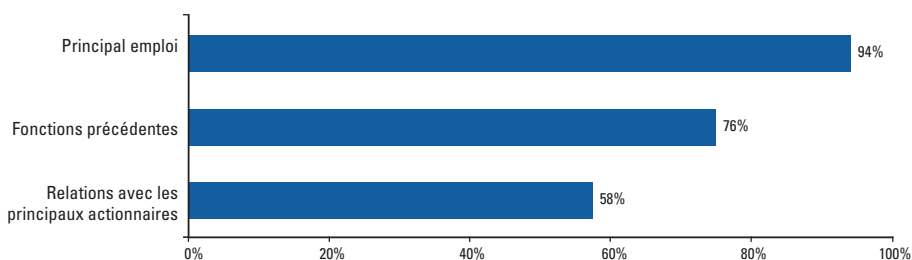
- le nom, l'âge, le sexe ;
- la nationalité ;
- la date d'expiration du mandat ;
- la fonction/le rôle ;
- la participation au Comité d'audit ou au Comité des rémunérations ;
- les autres intérêts/fonctions ;
- la photographie.

L'EPRA recommande également de préciser, pour chaque membre du Conseil de Surveillance et pour les administrateurs extérieurs à la société, leur principal emploi ainsi que leurs antécédents professionnels incluant leurs fonctions précédentes et leurs relations avec les actionnaires principaux.

Informations sur les membres du Conseil d'Administration et du Directoire



Informations sur les membres du Conseil de Surveillance ou les administrateurs externes



Par rapport à notre précédente étude, un plus grand nombre de foncières de l'échantillon communique sur le principal emploi des membres du Conseil de Surveillance ou des administrateurs externes et sur leurs fonctions précédentes.

La norme IAS 24.16 requiert que l'entité indique la rémunération des principaux dirigeants, en cumul, et pour chacune des catégories suivantes :

- avantages à court terme ;
- avantages postérieurs à l'emploi ;
- autres avantages à long terme ;
- indemnités de fin de contrat de travail ;
- paiement en actions.

La majorité des sociétés de l'échantillon a communiqué cette information en annexe. Cependant, ces informations ne sont pas toujours présentées selon les cinq catégories prévues par IAS 24.16. Seulement 30% des foncières ont communiqué sur les autres avantages à long terme.

Gestion des risques financiers (norme IFRS 7)

Les risques financiers se résument par les éléments suivants :

- Le risque de crédit ou risque de contrepartie : le risque qu'une partie d'instrument financier manque à une de ses obligations et amène de ce fait l'autre partie à subir une perte financière ;
- Le risque de marché : le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de variations des prix du marché. Le risque de marché inclut deux principaux types de risques :
 - Le risque de change : le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des cours des monnaies étrangères ;
 - Le risque de taux d'intérêt : le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché.
- Le risque de liquidité : le risque qu'une entité éprouve des difficultés à honorer des engagements liés à des passifs financiers, ou que la dette devienne immédiatement exigible au regard de la rupture de covenant bancaire.

Toutes les sociétés foncières communiquent sur les risques de crédit, de liquidité et de marché mais elles sont peu à fournir une information quantitative prévue par IFRS 7.

L'EPRA recommande de détailler dans le rapport annuel la politique menée par la société en terme de gestion des risques financiers et plus particulièrement des risques de taux et de change (conformément à IFRS 7.33 et IFRS 7.34 à 42 : informations qualitatives et quantitatives sur le risque de crédit, de liquidité et de marché).

- Toutes les foncières de l'échantillon communiquent sur la gestion des risques de crédit, de liquidité et de marché ;
- Peu de foncières ont donné des informations quantitatives sur la qualité du portefeuille de crédit (actifs financiers échus, non dépréciés,...) ;
- Les deux tiers des foncières de l'échantillon ne sont pas exposés au risque de change, du fait d'investissements dans la zone euro.

Analyse des covenants financiers

La description des covenants, même si elle n'est pas expressément demandée par IFRS 7, entre toutefois dans l'application d'IFRS 7.31 et suivants relatifs à la description des risques et en particulier des risques de liquidité. La description des covenants constitue également une attente de l'AMF telle que mentionnée dans ses recommandations en vue de l'arrêté des comptes 2008.

La majorité des sociétés de l'échantillon communique sur les covenants liés aux emprunts bancaires et obligataires. L'information fournie est cependant assez inégale d'une foncière à l'autre. En effet :

- certaines sociétés foncières précisent les covenants attachés à chaque emprunt, d'autres ne précisent que les plus significatifs ;
- quatre foncières ne mentionnent pas l'existence de covenants ;
- les seuils de covenants sont indiqués pour les trois derniers exercices, les deux derniers ou uniquement l'exercice 2008.

Par rapport à notre précédente étude, un plus grand nombre de foncières de l'échantillon communique sur les covenants bancaires.

Communication sur les instruments financiers et la juste valeur

Selon la norme IFRS 7, l'entité doit fournir des informations permettant aux utilisateurs de ses états financiers d'évaluer :

- L'importance des instruments financiers au regard de sa situation et de sa performance financière ;
- La nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels la société est exposée à la date de clôture.

Nous avons plus spécifiquement analysé les informations suivantes :

- IFRS 7.8 sur la présentation de la valeur comptable de chaque catégorie d'actifs et de passifs financiers (telles que définies dans IAS 39) au bilan ou dans les annexes aux états financiers ;
- IFRS 7.20 sur la mise en évidence des impacts des instruments financiers sur le compte de résultat ;
- IFRS 7.25 sur la présentation de la juste valeur de chaque catégorie d'actifs et de passifs financiers ;
- IFRS 7.27 sur les modalités de calcul de la juste valeur.

La majorité des sociétés foncières communique sur les instruments financiers et la juste valeur :

- Toutes les sociétés de l'échantillon présentent les valeurs comptables et les justes valeurs de chaque catégorie d'actifs et de passifs financiers ;
- Toutes les sociétés de l'échantillon mettent en évidence les impacts des instruments financiers sur le compte de résultat ;
- Les deux tiers des sociétés de l'échantillon communiquent sur les modalités de calcul de la juste valeur ;
- La majorité des sociétés de l'échantillon effectue une analyse de sensibilité aux variations de taux d'intérêt de 1% en présentant l'incidence sur le résultat. Par contre, l'incidence sur les capitaux propres est plus rarement indiquée par les foncières. La méthode utilisée dans l'élaboration de l'analyse de la sensibilité est très peu communiquée par les foncières.

Actifs développés par l'entreprise

Afin de permettre une meilleure appréciation des risques de l'entreprise liés aux actifs développés, l'EPRA recommande d'indiquer dans le rapport annuel des informations additionnelles sur ces actifs incluant notamment des informations par sous-portefeuille et par projet de développement.

- Informations par sous-portefeuille :
 - les coûts de développement incluant les coûts engagés à aujourd'hui, les coûts restant à engager jusqu'à l'achèvement et les intérêts capitalisés ;
 - la surface locative.

Une grande majorité des foncières de l'échantillon concernées par des actifs en développement communique sur la surface locative de ces actifs, ainsi que les coûts engagés et restant à engager jusqu'à l'achèvement.

Par contre, les foncières de l'échantillon ne précisent que rarement le montant des intérêts capitalisés.

- Informations par projet en développement :
 - l'adresse ;
 - le type d'actif ;
 - la surface locative ;
 - la date prévue d'achèvement ;
 - le pourcentage de propriété ;
 - l'état du projet.

Une grande majorité des foncières de l'échantillon concernées par des actifs en développement communique de manière individualisée sur les informations listées ci-dessus.

Immeubles de placement

Comptabilisation et valorisation des immeubles de placement

Bien que l'EPRA recommande de comptabiliser les immeubles de placement en juste valeur, l'EPRA tient compte de l'alternative proposée par la norme IAS 40 et recommande, en fonction de la méthode retenue, de fournir dans le rapport annuel des informations complémentaires, étayant le choix de la société.

Si la société a opté pour le modèle du coût, l'EPRA recommande d'indiquer dans le rapport annuel :

- la justification du choix de cette méthode ;
- les modes d'amortissement retenus ;
- les durées de vie ou les taux d'amortissement utilisés ;
- la valeur comptable brute et le cumul des amortissements en début et en fin de période ;

- un tableau de variation des immeubles de placement mettant en évidence les entrées (en distinguant les acquisitions, les dépenses ultérieures, les groupements d'entreprises), les sorties, les amortissements, les dépréciations (IAS 36).

29 % des foncières de l'échantillon, soit cinq sociétés, ont opté pour la méthode du coût pour leurs immeubles de placement. Pour les foncières ayant justifié ce choix, la principale raison concerne la volatilité des résultats dans le cas de l'option à la juste valeur.

Ces foncières ont toutes opté pour l'amortissement linéaire et précisent les durées de vie ou taux d'amortissement utilisés ainsi que la valeur comptable brute et le cumul des amortissements en début et fin de période.

Un tableau de variation des immeubles de placement apparaît dans les annexes et présente au minimum la valeur brute et les amortissements des actifs.

Si la société a opté pour le modèle de la juste valeur, l'EPRA recommande d'indiquer dans le rapport annuel :

- la méthode de valorisation retenue ;
- les hypothèses de calcul ;
- les données de marché sur lesquelles se fonde l'évaluation ;
- un tableau de variation des immeubles de placement mettant en évidence les entrées (en distinguant les acquisitions, les dépenses ultérieures, les regroupements d'entreprises), les sorties, les variations de juste valeur et les transferts de catégorie ;
- l'explication et la quantification des variations dues aux éventuels changements de méthodologie de valorisation.

72% des foncières de l'échantillon ont opté pour la méthode de la juste valeur. L'ensemble de ces foncières fournit dans leur annexe un tableau de variation des immeubles de placement mettant en évidence les principaux mouvements sur l'exercice (acquisitions, cessions, variations de valeurs...).

Nous avons analysé l'information communiquée dans le rapport annuel par toutes les foncières de l'échantillon concernant la méthode de valorisation retenue. En effet, quelle que soit l'option retenue pour la valorisation des immeubles de placement, juste valeur ou coût amorti, toutes les foncières doivent indiquer dans leur rapport annuel la juste valeur des immeubles de placement.

Toutes les foncières font appel à un ou plusieurs évaluateurs externes. Environ les trois quarts des foncières font appel aux experts externes deux fois par an (au 30 juin et au 31 décembre) afin de valoriser leur patrimoine.

A l'exception d'une société, toutes les foncières ont précisé dans leur rapport annuel les méthodes de valorisation retenues par les experts.

Les principales méthodes de valorisation sont les suivantes :

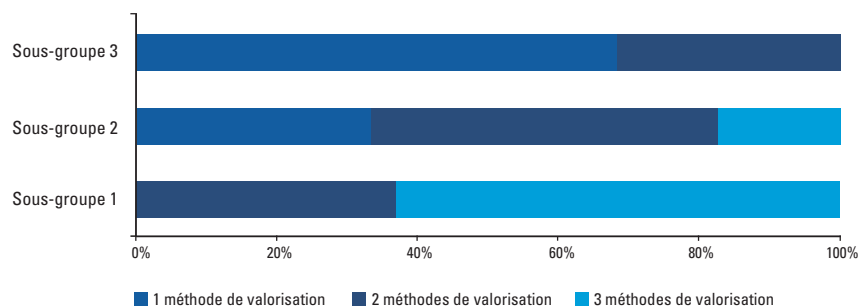
- La méthode de capitalisation des revenus : cette méthode consiste à apprécier le revenu locatif de l'actif et à lui appliquer un taux de rendement correspondant à celui pratiqué sur le marché pour un même type d'actif ;
- La méthode par comparaison directe : cette méthode consiste à analyser les transactions observées sur le marché pour des immeubles similaires ;

Les foncières cotées françaises appliquent une, deux ou trois de ces méthodes, afin de valoriser leur patrimoine immobilier, tandis que les foncières paneuropéennes ne font état que d'une ou deux méthodes.

- La méthode des cash flows actualisés : cette méthode consiste à actualiser les cash flows prévisionnels en tenant compte des augmentations de loyers prévisionnelles ainsi que des dépenses d'investissement.

Méthodes de valorisation des immeubles de placement :

Les foncières paneuropéennes utilisent principalement la méthode de capitalisation. La méthode des cash flows actualisés n'est mentionnée que pour une seule foncière paneuropéenne.



Nous avons également analysé si les foncières lors de l'évaluation de leurs actifs avaient pris en compte l'absence ou le faible volume des transactions liés à un contexte de crise économique.

Seules deux foncières de l'échantillon précisent les hypothèses de valorisation de leurs actifs et la prise en compte de la raréfaction des transactions immobilières.

Rémunération des experts immobiliers

Dans le but d'affirmer l'indépendance et l'objectivité des évaluateurs externes, évaluant le patrimoine immobilier de la société et donc d'améliorer la fiabilité des expertises externes, l'EPRA recommande de rémunérer les experts immobiliers sur une base indépendante des résultats de l'évaluation.

L'EPRA recommande également d'indiquer dans le rapport annuel :

- la base de rémunération des experts ;
- les honoraires versés aux experts autres que les honoraires relatifs aux évaluations annuelles ;
- si les honoraires versés aux experts représentent plus de 10% de leur chiffre d'affaires total.

Parmi les foncières analysées, deux foncières précisent dans leur rapport annuel la base de rémunération des experts, ainsi que les honoraires versés aux experts.

Nous ne constatons donc pas d'évolutions sur cette information par rapport à notre précédente étude.

Calcul et présentation de l'Actif Net Réévalué (ANR)

Compte tenu des impacts importants relatifs à la mesure de la performance et à la comparabilité de cette performance entre les différentes foncières, l'EPRA fournit un guide de calcul de l'Actif Net Réévalué en indiquant une liste des ajustements à effectuer.

Les différents modèles de calcul présentés par l'EPRA :

Net asset value per share (NAV)
NAV per share per the financial statements Effect of exercise of options, convertibles and other equity interests
Diluted NAV, after the exercise of options, convertibles and other equity interests (I) Revaluation of investment properties, development properties held for investment and other non current investments (II) Fair value of tenant leases held as finance leases (III) Fair value of trading properties (IV) Fair value of financial instruments (V) Deferred tax
Diluted EPRA NAV

Source : EPRA « Best Practices Policy Recommendations », Juillet 2009

La majorité des foncières calcule l'ANR conformément aux recommandations de l'EPRA. Seules trois sociétés ne détaillent pas le calcul de l'ANR.

Triple net asset value (NNNAV)
Diluted EPRA NAV Effect of exercise of options, convertibles and other equity interests
Diluted NAV, after the exercise of options, convertibles and other equity interests (I) Fair value of financial instruments (II) Fair value of debt (III) Deferred tax
Diluted EPRA NNNAV

Source : EPRA « Best Practices Policy Recommendations », Juillet 2009

Les deux tiers des foncières prennent en compte la valeur de marché de la dette dans le calcul de l'ANR.



Annexe :

Récapitulatif des sociétés de
l'échantillon et des sources
d'information utilisées

Echantillon

Par rapport au précédent échantillon, une seule modification a été effectuée : Vectrane est sortie de l'échantillon, à la suite de la fusion-absorption par Eurosic en janvier 2008.

Le nouvel échantillon est toujours réparti en trois sous-groupes en fonction de la nationalité de la foncière et de la date d'adoption du statut SIIC :

- Sous-groupe 1 : les sociétés foncières françaises cotées avant l'adoption du statut SIIC (2003), « les foncières cotées historiques » : Affine, Foncière des Régions, Gecina, Icade, Klépierre, Silic, Société Foncière Lyonnaise, Unibail-Rodamco ;
- Sous-groupe 2 : les sociétés foncières cotées dont l'entrée en Bourse a été notamment motivée par l'adoption du statut SIIC, « les nouvelles foncières cotées » : Altarea, Mercyalis, Mines de la Lucette, Peref, Société de la Tour Eiffel, Vectrane, Eurosic ;
- Sous-groupe 3 : les sociétés foncières cotées « paneuropéennes » ayant opté pour le statut SIIC pour la fraction de leur patrimoine détenu en France : Corio (NL), Hammerson (GB), Wereldhave (NL).

Cette segmentation en sous-groupes permet de tenir compte dans le cadre de cette analyse des spécificités éventuelles liées à l'historique de la foncière, d'intégrer d'éventuelles différences culturelles, des spécificités liées à la date de cotation de la foncière, et de suivre l'évolution de chaque sous-groupe par rapport à la première étude.

La présente étude sur l'information financière a été réalisée à partir d'un échantillon de 17 sociétés foncières cotées françaises et paneuropéennes.

La segmentation de l'échantillon en trois sous-groupes a été maintenue.



Le tableau ci-dessous présente les sources d'information qui ont été exploitées afin de réaliser cette étude.

Echantillon	Sources d'information
Société Foncière Lyonnaise	Rapport annuel 2008 et Rapport financier semestriel au 30 juin 2009
Silic	Document de référence 2008 et Rapport semestriel au 30 juin 2009
Unibail-Rodamco	Rapport annuel 2008 et Rapport financier au 30 juin 2009
Klépierre	Rapport financier annuel 2008 / Rapport d'activité 2008 et Rapport financier semestriel 2009
Gecina	Rapport annuel 2008 et Rapport financier semestriel 2009
Affine	Document de référence 2008 et Rapport financier semestriel 2009
Icade	Document de référence 2008 et Rapport financier semestriel 2009
Foncière des Régions	Document de référence 2008 et Rapport financier semestriel 2009
Société de la Tour Eiffel	Document de référence 2008 et Rapport financier semestriel 2009
Altarea	Document de référence 2008 et Rapport financier semestriel au 30 juin 2009
Mercialys	Rapport annuel 2008 et Rapport financier semestriel 2009
Compagnie de la Lucette	Document de référence 2008 et Rapport financier semestriel au 30 juin 2009
Paref	Rapport financier annuel 2008 et Rapport semestriel au 30 juin 2009
Corio	Rapport annuel 2008 et Résultats semestriel 2009
Hammerson	Rapport annuel 2008 et Rapport semestriel 2009
Wereldhave	Rapport annuel 2008 et Rapport semestriel 2009
Eurosic	Document de référence 2008 et Rapport financier semestriel au 30 juin 2009

Contacts

KPMG Audit

1, cours Valmy
92923 Paris La Défense Cedex
Tél. : 01 55 68 68 68
Fax : 01 55 68 73 00

Régis Chemouny, FRICS

Associé
Tél. : 01 55 68 68 18
E-mail : rchemouny@kpmg.fr

FSIF

46, rue de Rome
75008 Paris
Tél. : 01 55 68 68 68
Fax : 01 55 68 73 00

Dorian Kelberg, FRICS

Délégué Général FSIF
Tél. : 01 44 90 82 33
Email : fsif08@wanadoo.fr

Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. Elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc.

KPMG Audit est un département de KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes à directoire et conseil de surveillance au capital social de 5 497 100 euros, 775 726 417 RCS Nanterre.

Siège social : Immeuble Le Palatin, 3, cours du Triangle, 92939 Paris La Défense Cedex.

KPMG International est une coopérative de droit suisse. Les membres du réseau KPMG de cabinets indépendants sont adhérents de KPMG International. KPMG International ne propose pas de services aux clients. Aucun cabinet membre n'a le droit d'engager KPMG International ou les autres cabinets membres vis-à-vis des tiers. KPMG International n'a le droit d'engager aucun cabinet membre.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés. Imprimé en France.

Conception - Réalisation : Markets,
Xerox Creative Services - Novembre 2009