



cutting through complexity™

REAL ESTATE

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

Principales options retenues
et incidences sur la présentation
des comptes

4ème édition - Décembre 2010





Sommaire

| | |
|--|-----------|
| Executive Summary | 4 |
| Introduction | 6 |
| Partie 1 : Examen des principales thématiques comptables | 10 |
| Partie 2 : Analyse de l'information financière | 22 |
| Annexe 1 : Récapitulatif des sociétés de l'échantillon et des sources d'information utilisées | 34 |

Executive Summary



Cette quatrième 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.

Dans un environnement économique marqué par la progression du chômage, la détérioration de la consommation des ménages et l'attentisme des investisseurs et des banques, la publication des comptes annuels 2009 a constitué un indicateur de mesure de l'incidence de la crise financière sur les activités immobilières.

En dépit d'une volatilité constante de la valorisation des actifs, les sociétés foncières ont témoigné d'une certaine résilience à la crise financière, souvent liée à la durée des baux en France, et à l'attitude des établissements bancaires, favorables dans la plupart des cas à une renégociation des lignes d'emprunts, notamment en cas de rupture de covenants

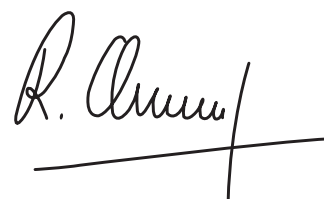
bancaires. Néanmoins, la raréfaction de l'offre de crédit et des transactions et plus récemment la défaillance de locataires ont fragilisé la situation financière de certaines sociétés foncières.

Dans certains cas, cette crise financière a eu le mérite d'assurer un meilleur niveau d'informations, notamment sur les méthodes de valorisation des actifs, ou les modalités de calcul de l'Actif Net Réévalué (« ANR »), même si les informations communiquées par les sociétés foncières présentent encore de fortes disparités.

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.

Compte tenu de la mise en œuvre de « nouvelles » normes IFRS au 1^{er} janvier 2010, nous avons également examiné les rapports semestriels des sociétés foncières au 30 juin 2010, afin d'apprécier les impacts des modifications des normes IAS/IFRS applicables à compter du 1^{er} janvier 2010.

La majorité des foncières de l'échantillon s'est appliquée à communiquer sur les nouvelles normes et amendements IAS/IFRS. Dans le cadre des projets en cours du normalisateur IFRS, plusieurs normes (IAS 11, 17, 18, 19, 39, ...) devraient faire l'objet de versions révisées dans les mois qui viennent et pourraient affecter l'industrie immobilière. A ce titre, la mise en œuvre d'IFRIC 15 à compter du 1^{er} janvier 2010, ou la révision en cours de la norme IAS 17, suscitent de nombreux échanges au sein de la profession. Nous vous en restituerons les premiers éléments de benchmark dans le cadre de notre prochaine étude.



Régis Chemouny, FRICS*

Associé

Introduction



Objectifs de l'étude

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, la plupart des sociétés foncières cotées ont établi leurs premiers états financiers consolidés en normes IFRS au 31 décembre 2005.

KPMG et la FSIF ont réalisé plusieurs études fin 2006, 2008 et 2009, afin de :

- mettre en évidence les principales options comptables IFRS retenues par les sociétés foncières tant françaises qu'européennes ;

La présente étude actualise les précédentes études de benchmark, déjà réalisées par KPMG et la FSIF, sur les pratiques observées dans le cadre de la mise en œuvre 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 d'options retenues et de communication financière, tout en intégrant l'évolution des normes IFRS ainsi que les recommandations de l'AMF, dans un contexte de forte instabilité économique mondiale.

Cette étude a été réalisée uniquement à partir de l'analyse des informations communiquées par les sociétés foncières dans leurs rapports annuels et documents de référence de l'exercice clos au 31 décembre 2009 et ainsi que dans leurs rapports semestriels établis au 30 juin 2010. Nous avons plus particulièrement mis l'accent sur les normes IFRS en vigueur au 31 décembre 2009 ainsi que sur les évolutions attendues du référentiel IFRS à compter du 1^{er} janvier 2010 (cf Annexe 1 sur l'échantillon).

Notre étude se structure en deux principales parties. Dans la première partie, nous examinons une sélection des principales thématiques comptables applicables aux sociétés de l'échantillon dans le cadre de la mise en œuvre des normes IFRS. Dans la seconde partie, nous effectuons une analyse comparative de la communication financière de ces sociétés notamment au regard des recommandations de l'EPRA et de l'AMF.

Partie 1 : Examen des principales 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) ;
- Regroupement d'entreprises (IFRS 3 révisée) ;
- Etats financiers consolidés et individuels (IAS 27 amendée) ;
- Accord pour la construction d'un immeuble (interprétation IFRIC 15) ;
- Projet de révision de la norme IAS 17.

¹ Best Practices Recommendations, rapports de juillet 2009 et de septembre 2010

Partie 2 : Analyse de l'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 ;
- Actifs développés par l'entreprise ;
- Immeubles de placement :
 - Comptabilisation et valorisation des immeubles de placement ;
 - Rémunération des évaluateurs immobiliers ;
- Calcul et présentation de l'Actif Net Réévalué ;
- Calcul et présentation du Résultat par Action et du Résultat récurrent ;
- Développement durable.

Limites de cette étude

Notre analyse est fondée sur les rapports annuels publiés par les sociétés 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.



Partie 1 : Examen des principales 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

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

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 société 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 peuvent 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.

Cette modification de la norme IAS 40 est applicable prospectivement depuis les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009. La majorité des sociétés foncières a communiqué sur cet amendement d'IAS 40 au 31 décembre 2009.

Modalités d'évaluation des immeubles de placement

La méthode de la juste valeur a été retenue par environ 70% des sociétés de l'échantillon (résultat similaire à celui constaté dans la précédente édition de l'étude de décembre 2009).

| Sociétés | Société Foncière Yonnaise | Silic | Unibail-Rodamco | Klépierre | Gecina | Affine | leade | Foncière des Régions | Société de la Tour Eiffel | Altarea | Mercialys | Compagnie La Lucette | Paref | Eurosic | Corio | Hammeron | Foncière Paris France | Züblin Immobilière France | CéGéREAL | Foncière Atland |
|---------------------------------------|---------------------------|-------|-----------------|-----------|--------|--------|-------|----------------------|---------------------------|---------|-----------|----------------------|-------|---------|-------|----------|-----------------------|---------------------------|----------|-----------------|
| Option pour la juste valeur | • | | • | | • | • | | • | • | • | | • | • | | • | • | • | • | • | • |
| Option pour la méthode du coût amorti | | • | | • | | | • | | | | • | | | • | | | | | | • |

La totalité des sociétés de l'échantillon ayant opté pour le modèle du coût communique également sur la juste valeur des ensembles immobiliers dans l'annexe.

Toutes les sociétés foncières ayant opté pour le modèle du coût présentent en annexe la juste valeur de leur patrimoine tel que requis par IAS 40.

Parmi ces foncières, 67% précisent cette juste valeur par type d'immeubles et par zone géographique. Deux foncières justifient également, dans leur annexe, les critères de choix pour le modèle du coût, et notamment une meilleure lisibilité de la performance réalisée, non affectée par la volatilité de la juste valeur du patrimoine.

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 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 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 |

Modèle 1 bis :

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

Modèle 2 :

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

58 % des foncières de l'échantillon ont retenu la présentation du modèle 1

16% des foncières de l'échantillon ont retenu la présentation du modèle 1 bis

10% des foncières de l'échantillon ont retenu la présentation du modèle 2.

16 % des foncières
de l'échantillon
ont retenu la présentation
du modèle 2 bis

Modèle 2 bis :

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

Remarque : les terminologies présentées dans les exemples ci-dessus peuvent différer 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.

Une seule foncière ne communique pas sur les charges refacturées aux locataires.

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 74% des sociétés foncières de l'échantillon contre 26% 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 (« incentives ») 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 par le bailleur ne sont pas comptabilisés selon IAS 17 car ils sont pris en compte dans la valorisation à la juste valeur des immeubles concernés. Toutefois, 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.

88% des foncières de l'échantillon étalent les incentives sur la période irrévocable du bail.

Les sociétés précisant dans leur rapport annuel la méthode retenue pour l'étalement des incentives ont pour la majorité opté pour un étalement sur la période irrévocable du bail, comme le recommande la norme IAS 17. La durée du contrat de location se définit 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. Cela peut se faire moyennant ou non le paiement d'une somme complémentaire dans la mesure où, dès le commencement du contrat de location, il peut y avoir une certitude raisonnable que le preneur exercera son option.

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 charges dès le premier arrêté suivant si l'augmentation de la 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'évaluateur ;
 - 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 ;
- il est probable 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.

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

Le fait générateur du reclassement des actifs non courants détenus en vue de la vente pour les foncières correspond principalement au mandat de vente ou à la décision du Comité.

| Sociétés | Société Foncière Lyonnaise | Silic | Unibail-Rodamco | Klépierre | Gecina | Affine | Icade | Foncière des Régions | Société de la Tour Eiffel | Altarea | Mercialys | Compagnie La Lucette | Paref | Eurosic | Corio | Hammerson | Foncière Paris France | Züblin Immobilière France | CéGéREAL | Foncière Atland |
|-----------------------|----------------------------|-------|-----------------|-----------|--------|--------|-------|----------------------|---------------------------|---------|-----------|----------------------|-------|---------|-------|-----------|-----------------------|---------------------------|----------|-----------------|
| Décision de Comité | • | | | | • | | • | • | • | • | | • | | | | | | | | |
| Mandat de vente | • | | • | • | | • | | | | | | | | | | | | | | |
| Promesse de vente | | | • | | | • | | | | • | | | | | | | | | | |
| Signature de la vente | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Non précisé | | • | | | | | | | | | • | | • | • | • | • | • | • | • | • |

Tout comme nous avons pu le constater lors des précédentes études, le mandat de vente et la décision d'un Comité constituent les principaux faits générateurs du reclassement des actifs non courants détenus en vue de 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 en capitaux propres dans la catégorie des autres éléments du résultat global (« other comprehensive income ») de façon provisoire, jusqu'au dénouement de la transaction. La partie inefficace du profit ou de la perte sur instruments de couverture doit être comptabilisée quant à elle en résultat.

Application des normes IAS 32 et 39

L'option pour la comptabilité de couverture a été retenue par les 2/3 de l'échantillon.

| Sociétés | Société Foncière Lyonnaise | Silic | Unibail-Rodamco | Klépierre | Gecina | Affine | Icade | Foncière des Régions | Société de la Tour Eiffel | Altarea | Mercialys | Compagnie La Lucette | Paref | Eurosic | Corio | Hammeron | Foncière Paris France | Züblin Immobilière France | CéGÉREAL | Foncière Atland |
|---|----------------------------|-------|-----------------|-----------|--------|--------|-------|----------------------|---------------------------|---------|-----------|----------------------|-------|---------|-------|----------|-----------------------|---------------------------|----------|-----------------|
| Option pour la comptabilité de couverture | • | • | | • | | | • | • | | | | • | • | • | • | • | • | • | • | • |
| Utilisation du modèle "Cash flow hedge" | • | • | | • | | | • | • | | | | • | • | | • | NC | • | • | | • |
| Utilisation du modèle "Fair value hedge" | • | | | • | | | | | | | | | | • | | NC | | | | |

NC : non communiqué

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 de « cash flow hedge ».

Projet de remplacement de la norme IAS 39

Dans un objectif de réduction de la complexité des normes comptables relatives aux instruments financiers, un projet de remplacement de la norme IAS 39 d'ici mi-2011, est actuellement en cours. La date d'entrée en vigueur de la nouvelle norme en Europe pourrait se faire à compter du 1^{er} janvier 2013, sous réserve du processus d'approbation par l'Union Européenne.

Ce projet de refonte de la norme se déroule en trois phases :

- Classement et évaluation : l'IASB a publié une nouvelle norme, IFRS 9, en novembre 2009 concernant la comptabilisation des actifs financiers. Cette norme a ensuite été modifiée en octobre 2010 pour inclure les dispositions relatives aux passifs financiers qui modifient notamment l'option d'évaluation à la juste valeur des passifs financiers ;
- Coût amorti et dépréciation : un exposé-sondage a été publié en novembre 2009 ;
- Comptabilité de couverture : un exposé-sondage devrait être publié avant la fin du quatrième trimestre 2010.

La majorité des foncières de l'échantillon n'a pas communiqué sur le projet de modification de la norme IAS 39.

Une seule foncière précise qu'elle est en cours d'appréciation des incidences consécutives à l'adoption d'IFRS 9.

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, depuis les exercices à compter du 1^{er} janvier 2009, les coûts d'emprunt directement attribuables à la construction ou la production d'un actif qualifié doivent être incorporés dans le coût de cet actif, alors qu'il s'agissait d'une option comptable avant cette date.

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 avait déjà opté pour l'incorporation des frais financiers aux actifs qualifiés avant l'entrée en vigueur d'IAS 23 révisée au 1^{er} janvier 2009.

La majorité des sociétés de l'échantillon a communiqué sur la norme IAS 23 révisée au 31 décembre 2009 et précise que l'application de cet amendement n'a pas d'impact significatif sur ses comptes. Trois 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. 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 sur la manière d'évaluer 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 soient fournies 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 foncières qui ont plusieurs secteurs d'activité présente en annexe une information sectorielle répondant aux principales composantes d'IFRS 8.

10 sociétés de l'échantillon communiquent une information par secteur d'activité et 5 d'entre elles communiquent également par secteur géographique.

3 sociétés foncières communiquent uniquement par secteur géographique.

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. 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 ont introduit la notion de résultat global (« comprehensive income ») qui présente séparément le compte de résultat, et les autres éléments du résultat global (« other comprehensive income ») 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 autres composantes du résultat global dans un état unique), soit via deux états comprenant un compte de résultat d'une part et un état séparé reprenant le résultat et les autres éléments du résultat global (« comprehensive income ») d'autre part.

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.

Au 31 décembre 2009, toutes les sociétés de l'échantillon ont appliqué la norme « IAS 1 révisée ».

70% des sociétés foncières présentent l'état du résultat global à la suite du compte de résultat sur la même page.

Regroupements d'entreprises (norme IFRS 3 révisée)

Cette norme révisée est d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009 et pouvait être appliquée par anticipation.

IFRS 3 révisée modifie les modalités de comptabilisation des regroupements d'entreprise. Ainsi :

- la contrepartie transférée (nouvelle notion qui remplace l'ancienne notion du coût d'acquisition) est évaluée à la juste valeur des actifs remis, capitaux propres émis et passifs encourus à la date de l'échange pour prendre le contrôle d'une activité. Les coûts directement attribuables à l'acquisition sont comptabilisés en charges ;
- les actifs et passifs identifiables de l'entreprise acquise sont évalués à la juste valeur à la date de l'acquisition sauf exceptions limitées ;
- le goodwill est comptabilisé, à la date d'acquisition, comme étant la différence entre la contrepartie transférée augmentée du montant de la participation ne donnant pas le contrôle (nouvelle notion remplaçant la notion d'intérêts minoritaires) et le solde net des montants, à la date d'acquisition, des actifs identifiables et des passifs repris évalués à leur juste valeur.

Aucune société de l'échantillon n'a anticipé la norme IFRS 3 révisée au 31 décembre 2009.

Au 30 juin 2010, la majorité des sociétés foncières de l'échantillon a communiqué sur la norme IFRS 3 révisée. La plupart d'entre elles précise que l'application de cette révision n'a pas d'impact significatif sur leurs comptes. Une seule société foncière n'évoque pas la norme IFRS 3 révisée.

Etats financiers consolidés et individuels (norme IAS 27 amendée)

La norme IAS 27 amendée présente les états financiers consolidés d'un groupe comme ceux d'une entité économique unique ayant deux catégories de propriétaires : les propriétaires de la société mère d'une part et les détenteurs de participations ne donnant pas le contrôle d'autre part.

La norme IAS 27 amendée modifie le mode de comptabilisation des variations de périmètre de manière prospective, notamment :

- toute variation de pourcentage d'intérêt impliquant la perte de contrôle d'une entité conduit à constater un résultat de cession, et à réévaluer à la juste valeur la quote-part conservée en contrepartie du résultat ;
- les opérations n'affectant pas le contrôle (acquisition complémentaire ou cession) ne se traduiront que par une nouvelle répartition des capitaux propres entre la part du groupe et la part hors-groupe sans impact résultat et/ou modification du goodwill.

Aucune société de l'échantillon n'a anticipé la norme IAS 27 amendée au 31 décembre 2009.

Au 30 juin 2010, seule une société de l'échantillon n'a pas communiqué sur la norme IAS 27 amendée. Les autres précisent que l'application de cet amendement n'a pas d'impact significatif sur leurs comptes.

Accords pour la construction d'un bien immobilier (interprétation IFRIC 15)

IFRIC 15 précise les modalités de comptabilisation des produits et des charges associés à la construction d'un immeuble des entités, qui pratiquent la construction des biens immobiliers soit directement, soit par le biais de sous-traitants.

Les contrats visés par IFRIC 15 sont des contrats relatifs à la construction de biens immobiliers. Outre la construction de biens immobiliers, ces contrats peuvent comprendre la fourniture d'autres biens ou services.

IFRIC 15 traite principalement la question suivante : le contrat relève-t-il du champ d'application d'IAS 11 « Contrats de constructions » ou d'IAS 18 « Produits des activités ordinaires » ?

Pour déterminer si IAS 11 ou IAS 18 doit s'appliquer, il convient d'exercer son jugement et d'analyser les termes de chaque contrat ainsi que les faits et circonstances liés.

IAS 11 s'applique lorsqu'un contrat satisfait à la définition du contrat de construction énoncée au paragraphe 3 d'IAS 11: "un contrat spécifiquement négocié pour la construction d'un actif ou d'un ensemble d'actifs..." Un contrat pour la construction de biens immobiliers répond à la définition d'un contrat de construction lorsque l'acquéreur est en mesure de spécifier les éléments structurels majeurs de la conception des biens immobiliers avant le début de la construction et/ou d'en spécifier des modifications structurelles majeures une fois que la construction est en cours (qu'il décide ou non d'exercer cette capacité). Lorsque IAS 11 s'applique, le contrat de construction comprend également tous contrats ou composantes de contrats relatifs à des fournitures de services directement liés à la construction de biens immobiliers, conformément au paragraphe 5(a) d'IAS 11 et au paragraphe 4 d'IAS 18.

En revanche, un contrat de construction de biens immobiliers où l'acquéreur ne dispose que d'une capacité limitée d'influencer la conception du bien immobilier, par exemple la possibilité de sélectionner un projet parmi une gamme spécifiée par l'entité, ou ne pouvoir spécifier que des variations mineures par rapport au projet de base, est un contrat de vente de biens au sens d'IAS 18.

- Si IAS 11 s'applique, les produits et les coûts associés au contrat de construction sont alors comptabilisés à l'avancement ;
- Si IAS 18 s'applique et que le contrat est un contrat de vente de biens et non de services, le chiffre d'affaires est comptabilisé soit au fur et à mesure de l'avancement de la construction s'il y a un transfert continu de risques et avantages liés à la propriété des biens au fur et à mesure de l'avancement de la construction soit à l'achèvement si ce transfert de l'essentiel des risques et avantages se fait à l'achèvement de la construction.

Selon l'IASB, l'interprétation IFRIC 15 est applicable de façon obligatoire et de manière rétrospective aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009 avec une application anticipée possible. Dans le cadre du processus européen spécifique d'adoption du référentiel IFRS, l'Union Européenne a fixé la date d'entrée en vigueur obligatoire d'IFRIC 15 aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2010.

Aucune société de l'échantillon n'a anticipé l'interprétation IFRIC 15 au 31 décembre 2009.

Au 30 juin 2010, 11 foncières communiquent sur IFRIC 15. Seule l'une d'entre elles précise que cette interprétation comporte un impact significatif sur ses comptes.

Projet de révision de la norme IAS 17

Objectifs de la réforme de la norme IAS 17

L'objectif de ce projet élimine l'obligation faite par IAS 17 de distinguer le contrat de location simple du contrat de location-financement, afin de lui substituer un modèle unique de comptabilisation des contrats de location, applicable à tous les preneurs et bailleurs.

Avec ce projet, l'IASB vise notamment à répondre aux critiques formulées de longue date à l'encontre de la comptabilisation des contrats de location jugée d'une part trop permissive en matière de traitement hors bilan par les preneurs, et d'autre part trop complexe et soumise à des règles arbitraires.

Champ d'application de la réforme

Selon l'exposé-sondage paru en août 2010, les immeubles de placement évalués au coût et les locations de terrains de longue durée feraient partie du champ d'application de la nouvelle norme.

A contrario, les nouvelles dispositions relatives aux contrats de location ne s'appliqueraient pas aux bailleurs ayant choisi d'évaluer leurs immeubles de placement à la juste valeur selon IAS 40.

Première application

Selon les dispositions de l'ED, la première application de la norme révisée sera rétrospective selon une approche simplifiée ; les actifs et passifs seront évalués sur la durée restante du contrat.

Aucune société foncière n'a encore communiqué sur les éventuels impacts de ce projet de révision d'IAS 17.

Compte tenu des échanges et débats en cours, nous suggérons d'en faire un état des lieux précis, lors de la prochaine édition de cette étude.

Partie 2 : Analyse de l'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 | |
|---|---|
| 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 de l'échantillon communiquent sur les nouveaux "challenges" à venir. |

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

Informations sur l'incidence de la crise financière

Dans le contexte de clôture des comptes au 31 décembre 2009, la 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'incidence de la conjoncture sur leur activité.

Dans la précédente étude, les foncières avaient souligné dans leur rapport annuel les incertitudes liées à l'environnement économique et financier. Au 31 décembre 2009, toutes les foncières insistent sur 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.

La majorité des rapports des commissaires aux comptes sur les comptes annuels des sociétés foncières fait référence à la crise du marché immobilier.

Une mention de la crise immobilière n'apparaît pas dans le rapport sur les comptes annuels des Commissaires aux comptes de deux sociétés foncières.

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

Liquidité et refinancement

Depuis le début de l'exercice 2010, le marché immobilier est marqué par une légère amélioration du financement et de l'accès aux crédits.

- La totalité des sociétés foncières a communiqué sur la nature et le coût de son financement ;
- Toutes les sociétés communiquent sur le risque de liquidité ;
- La majorité des sociétés de l'échantillon précise la maturité de ses financements et communique sur les nouveaux financements mis en place sur l'exercice 2009.

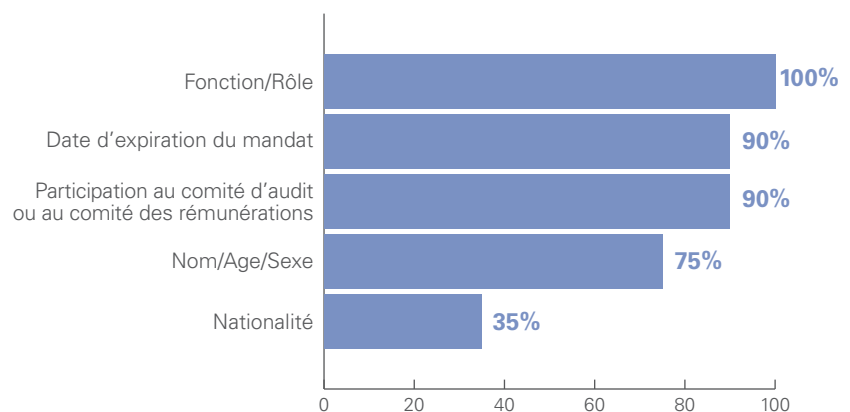
Instances dirigeantes

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.

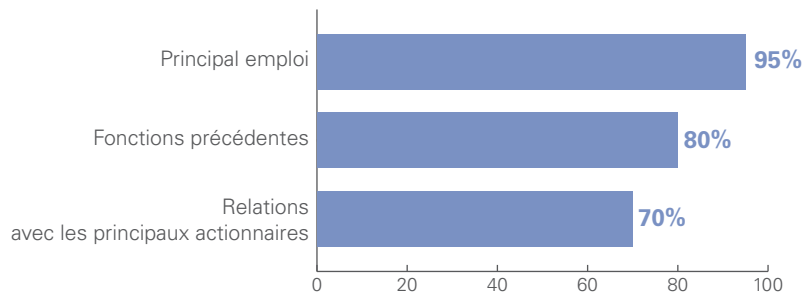
L'EPRA recommande également de préciser, pour chaque membre du Conseil de Surveillance et pour les administrateurs extérieurs à la société, leur principal emploi ainsi que leurs antécédents professionnels incluant leurs fonctions précédentes et leurs relations avec les actionnaires principaux.

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



Par rapport à notre précédente étude, un plus grand nombre de sociétés foncières de l'échantillon communique sur les fonctions précédentes des membres du Conseil de Surveillance ou des administrateurs externes et sur leurs relations avec les principaux actionnaires.

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



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 et ;
- 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 la moitié des foncières a 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 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 et le risque de taux d'intérêt.
 - Le risque de change : 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 : 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.

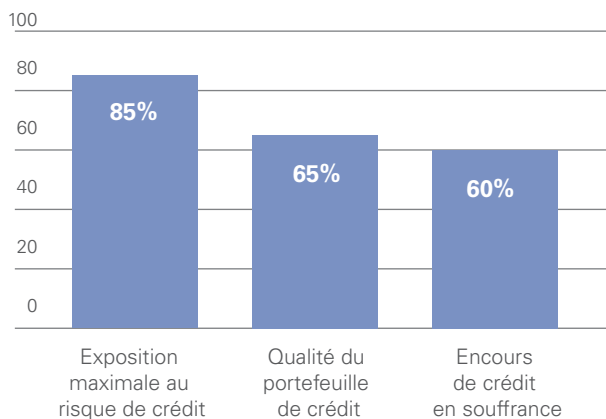
L'EPRA recommande de détailler dans le rapport annuel la politique menée par la société en terme de gestion des risques financiers et plus particulièrement des risques de taux et de change (conformément à IFRS 7.33 et IFRS 7.34 à 42 : informations qualitatives et quantitatives sur le risque de crédit,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

- Toutes les foncières de l'échantillon communiquent sur la gestion des risques de crédit, de liquidité et de marché ;

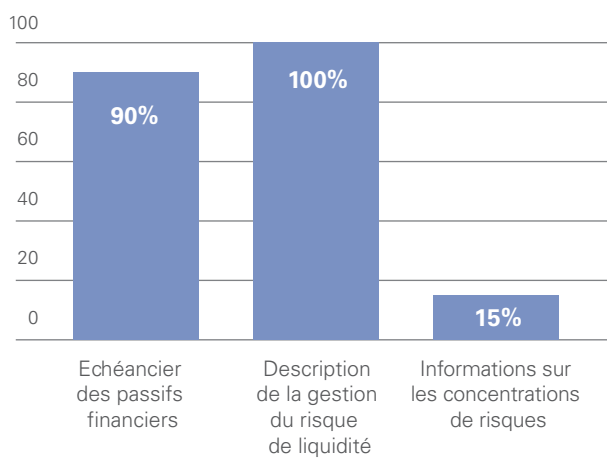
Toutes les sociétés foncières communiquent sur les risques de crédit, de liquidité et de marché et fournissent une information quantitative prévue par IFRS 7.

- Contrairement à nos précédentes études, toutes les 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.

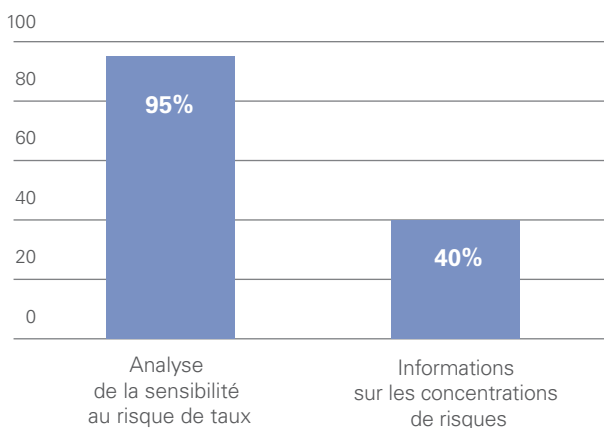
Informations sur le risque de crédit



Informations sur le risque de liquidité



Informations sur le risque de marché



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 sur la présentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine des sociétés cotées (février 2010).

Les covenants bancaires les plus fréquemment rencontrés sont le Loan To Value (« LTV ») soit le montant de la dette rapporté à la valeur vénale des actifs, l'Interest Coverage Ratio (« ICR ») ou ratio de couverture des frais financiers par le résultat d'exploitation et le Debt Service Coverage Ratio (« DSCR ») (génération du cash flow pour servir la charge de sa dette).

Par rapport à notre précédente étude, la majorité des foncières communique plus précisément sur ses covenants bancaires.

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

- Toutes les sociétés foncières précisent la nature des covenants attachés à chaque emprunt ;
- Plus des trois quarts des sociétés foncières communiquent sur le niveau de leurs covenants bancaires ;
- Toutes les foncières concernées, communiquent sur le respect de leurs ratios bancaires. Au 31 décembre 2009, la majorité des sociétés de l'échantillon précise que ces derniers sont respectés. Parmi les principaux commentaires mentionnés, il est fait état :
 - de la renégociation de covenants bancaires pour une société foncière ;
 - de la conclusion par une société foncière avec un de ses partenaires bancaires d'un allègement sur un covenant bancaire ;
 - du non respect du ratio LTV par une société foncière même si cela ne déclenche pas une mise de fonds propres complémentaires compte tenu du respect du ratio ICR.
- Les seuils de covenants sont indiqués pour les trois derniers exercices, les deux derniers ou uniquement l'exercice 2009 ;
- Neuf sociétés foncières précisent que leur ratio LTV est calculé sur une valeur de patrimoine hors droits et seulement deux foncières communiquent sur une valeur de patrimoine droits inclus ;
- Deux sociétés foncières ne se refinancent pas auprès des établissements de crédit.

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 la juste valeur 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 ;
- Toutes les 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 sociétés 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 complémentaires 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 concernée 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 sociétés 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

Sur l'exercice 2009, la majorité des sociétés foncières a enregistré une diminution de la juste valeur de son patrimoine. Celle-ci s'accompagne généralement d'un accroissement du taux de vacance financière.

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).

30 % des foncières de l'échantillon, soit six 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.

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.

70% 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...).

Toutes les foncières font appel à un ou plusieurs évaluateurs externes.

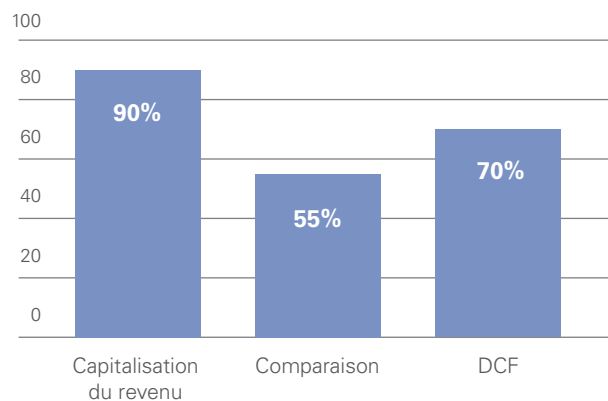
35% des sociétés
foncières de l'échantillon
appliquent trois méthodes
de valorisation.

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 ;
- La méthode des cash flows actualisés (« DCF ») : 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 sociétés foncières utilisent principalement la méthode par capitalisation du revenu.

Nous avons également apprécié si les foncières lors de l'évaluation de leurs actifs avaient pris en compte l'absence ou la raréfaction des transactions liés au contexte de crise économique.

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

Recommandations de l'AMF

A la suite du contexte actuel qui est marqué depuis 2008 par une forte volatilité des taux de rendement immobiliers et une diminution de la « juste valeur » du patrimoine immobilier, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) a émis des recommandations en février 2010 sur la présentation des éléments d'évaluation des risques du patrimoine immobilier des sociétés foncières cotées.

L'AMF recommande notamment de communiquer sur :

- la périodicité des expertises ;
- le principe de rotation des experts ;
- la maturité moyenne des baux par classe d'actif ;
- les hypothèses par classe d'actifs retenues par les experts ;
- des tests de sensibilité pour les foncières ayant opté pour la méthode à la juste valeur, sur la valeur du patrimoine immobilier, à une variation des principales hypothèses pertinentes retenues par les évaluateurs (taux de rendement, valeur locative, taux d'occupation) ;
- la description et la définition des taux de rendement et de capitalisation retenus.

L'AMF recommande par ailleurs qu'un « rapport condensé » des expertises figure ou soit référencé dans le document de référence.

Les trois quarts des foncières font appel aux évaluateurs externes deux fois par an (au 30 juin et au 31 décembre), afin de valoriser leur patrimoine.

55% des sociétés foncières communiquent sur la rotation de leurs experts externes.

65% des sociétés foncières communiquent sur la maturité moyenne des baux ou fournissent un échéancier des baux.

75% des foncières communiquent sur les hypothèses retenues par classe d'actifs.

Au 31 décembre 2009, 50% des sociétés foncières communiquent sur la sensibilité de la juste valeur du patrimoine à une variation du taux de capitalisation.

La majorité des sociétés de l'échantillon communique sur la description et la définition des taux de rendement et de capitalisation retenus par les experts.

Rémunération des évaluateurs 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.

Par rapport à notre précédente étude, un plus grand nombre de foncières de l'échantillon communique le détail du calcul de l'ANR.

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 |

La moitié des foncières prend en compte la valeur de marché de la dette dans le calcul de l'ANR.

Triple net asset value (NNNAV)

Diluted EPRA NAV
 (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 et septembre 2010

Toutes les sociétés foncières de l'échantillon ont communiqué sur le niveau de leur ANR par action.

La majorité des sociétés foncières communique sur :

- un « ANR de liquidation » : il s'agit de la valeur du patrimoine hors droits de mutation sur les titres et les immeubles de placement ;
- un « ANR de remplacement » : il permet de mesurer la valeur du patrimoine en incluant les droits et frais d'acquisition des actifs.

Deux sociétés de l'échantillon n'ont pas communiqué sur les agrégats du calcul de leur ANR.

Seule une société foncière ne détaille pas le calcul de son ANR dans le document de référence.

Trois sociétés foncières communiquent sur un « ANR Triple net » tel que présenté par l'EPRA.

La majorité des sociétés foncières précisent que les actions d'autocontrôle sont déduites dans le calcul de l'ANR.

Calcul et présentation du résultat par action et du résultat récurrent

Résultat par action

L'EPRA recommande le modèle de calcul suivant :

Earnings per share (EPS)

Diluted EPS per IFRS income statement :
 (i) Revaluation movement on investment properties, development properties held for investment and other investment interests
 (ii) Profits or losses on disposal of investment properties, development properties held for investment and other non current investment interest
 (iii) Tax on profit or losses on disposals
 (iv) Negative goodwill / goodwill impairment
 (v) Movement in fair value of financial instruments
 (vi) Deferred tax
 (vii) Minority interests in respect of the above
 Diluted EPRA EPS

Source : EPRA « Best Practices Policy Recommendations », Septembre 2010

Toutes les sociétés foncières communiquent sur le résultat par action ainsi que sur le résultat par action dilué.

Seule une société de l'échantillon présente un calcul du résultat par action conformément aux recommandations de l'EPRA.

Résultat récurrent

L'AMF et l'EPRA recommandent la communication de certains indicateurs de performance. Le résultat récurrent est une notion qui revient de plus en plus dans les rapports annuels des sociétés foncières.

- Au 31 décembre 2009, sept sociétés foncières évoquent dans leur rapport annuel le terme de « résultat récurrent » ;
- Deux d'entre elles en donnent la définition et le calcul détaillé ;
- Trois autres sociétés de l'échantillon communiquent sur les retraitements des éléments non récurrents dans le résultat.

Développement durable

Le développement durable devient un enjeu majeur pour l'ensemble des sociétés foncières qui désirent développer leur patrimoine tout en préservant l'environnement. Ces dernières s'efforcent donc d'adopter de nouvelles pratiques environnementales, conformément aux attentes des utilisateurs et des investisseurs.

De nouveaux labels de qualité tels que la norme HQE (Haute Qualité Environnementale) ainsi que de nouvelles normes professionnelles fixées par le « Grenelle de l'Environnement » encadrent désormais l'activité immobilière.

- Premier engagement du « Grenelle de l'Environnement » : les constructions neuves devront toutes avoir une consommation d'énergie primaire limitée à 50Kwh/m² annuels en moyenne après 2012 ;
- Second engagement du « Grenelle de l'Environnement » : une réduction de 38% d'ici à 2020, de la consommation d'énergie dans les bâtiments anciens doit être constatée, par rapport aux niveaux de 2005.

Le développement durable s'invite donc désormais dans la stratégie des sociétés foncières qui communiquent sur toutes ses composantes. Sont principalement évoquées dans les rapports annuels :

- la mise en œuvre d'un plan d'actions, d'une veille réglementaire en matière de développement durable ;
- l'amélioration de la performance/consommation énergétique des immeubles ;
- la création d'un « bail vert » ;
- la conduite d'une politique de travaux permettant d'intégrer le développement durable ;
- la création d'un Comité de développement durable ;
- la sensibilisation et l'information des collaborateurs quant aux questions environnementales et réglementaires.

Annexe 1 : Récapitulatif des sociétés de l'échantillon et des sources d'information utilisées



Echantillon

Par rapport à la précédente étude, sont venues compléter l'échantillon les sociétés :

- CeGeReal ;
- Foncière Atland ;
- Foncière Paris France ;
- Züblin Paris France.

La présente étude sur l'information financière a été réalisée à partir d'un échantillon de 20 sociétés foncières cotées françaises et paneuropéennes.

Il convient de noter que Compagnie de la Lucette a été vendue à Icade au cours du 1^{er} semestre 2010 et ne fait plus partie en tant que telle du périmètre de l'étude.

Sources d'information

Le tableau ci-dessous présente les sources d'information 2009 qui ont été exploitées afin de réaliser cette étude.

| Echantillon | Sources d'information |
|----------------------------|--|
| Société Foncière Lyonnaise | Rapport annuel 2009 |
| Silic | Rapport annuel 2009 |
| Unibail-Rodamco | Rapport annuel 2009 |
| Klépierre | Rapport annuel 2009 |
| Gecina | Rapport financier 2009 |
| Affine | Document de référence 2009 |
| Icade | Rapport annuel - Document de référence 2009 |
| Foncière des Régions | Document de référence 2009 |
| Société de la Tour Eiffel | Document de référence 2009 |
| Altarea | Document de référence 2009 |
| Mercialys | Rapport annuel 2009 |
| Compagnie de la Lucette | Document de référence 2009 |
| Paref | Document de référence et rapport financier annuel 2009 |
| Eurosic | Document de référence 2009 |
| Corio | Rapport annuel 2009 |
| Hammerson | Rapport annuel 2009 |
| Foncière Paris France | Document de référence et rapport financier 2009 |
| Züblin Immobilière France | Document de référence 2009 |
| CéGéReal | Document de référence 2009 |
| Foncière Atland | Document de référence 2009 |



Contact

Régis Chemouny, FRICS*

Associé

KPMG Audit

T : + 33 (0)1 55 68 68 18

E : rchemouny@kpmg.fr

www.kpmg.fr

* Fellow of Royal Institution of Chartered Surveyors

© 2010 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse. Tous droits réservés.

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.