

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

Principales options retenues et incidence
sur la présentation des comptes

2^{ème} édition - Décembre 2008

AUDIT ■ ADVISORY

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

« Principales options retenues et incidence sur la présentation des comptes »

Sommaire

Introduction et présentation de l'étude	4
Partie 1 : Thèmes étudiés	8
E valuation des immeubles de placement (norme IAS 40).....	9
C omptabilisation des charges refacturées aux locataires (norme IAS 18)	11
E talement des « incentives » proposés ou perçus et traitement comptable des indemnités d'éviction (norme IAS 17 et interprétation SIC 15)	13
R eclassement des actifs non courants détenus en vue de la vente (norme IFRS 5)	15
O ptions relatives aux instruments financiers (normes IAS 32 et 39).....	16
T raitement des coûts d'emprunt (norme IAS 23).....	18
Partie 2 : Information financière analysée.....	20
Informations stratégiques	21
Instances dirigeantes	22
G estion des risques financiers	23
A ctifs développés par l'entreprise.....	25
Immeubles de placement.....	26
R émunération des experts immobiliers	29
C alcul et présentation de l'Actif Net Réévalué.....	30
Annexe	32
R écapitulatif des sociétés de l'échantillon et des sources d'information utilisées.....	33
P résentation des services pour le secteur de l'immobilier d'investissement	35

Introduction

Objectifs de l'étude

La présente étude actualise le benchmark, déjà réalisé fin 2006 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 1er 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 en partenariat avec la FSIF a réalisé une première étude fin 2006, portant sur un panel de 19 sociétés foncières, 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 la première étude de benchmark sur les normes IFRS, afin de mettre en évidence les nouvelles tendances en termes d'options retenues et de communication financière.

Cette étude a été réalisée uniquement à partir des rapports annuels et documents de référence de l'exercice clos au 31 décembre 2007 (cf. Annexe 1).

¹ Best Practices Policy Recommendations, Rapport de mai 2008

Notre étude se structure en deux parties : dans la première partie, nous analysons les différentes options retenues par les 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.

Partie 1 : Thèmes étudiés

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 coûts directs initiaux, des « incentives » proposés ou perçus et traitement comptable des indemnités d'éviction (norme IAS 17 et interprétation SIC 15) quand la société foncière est bailleur dans un contrat de location simple ;
- Reclassement des actifs non courants détenus en vue de la vente (norme IFRS 5) ;
- Options relatives aux instruments financiers (normes IAS 32 et 39) ;
- Traitement des coûts d'emprunt (norme IAS 23).

Partie 2 : Information financière analysée

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 ;
- Instances dirigeantes ;
- Gestion des risques financiers ;
- 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 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.

Thèmes étudiés

Evaluation des immeubles de placement (norme IAS 40)

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

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'englober dans la définition d'un immeuble de placement les biens en cours de construction ou d'aménagement pour un usage futur en tant

La méthode de la juste valeur a été retenue par environ 72% des sociétés de l'échantillon (contre un peu moins de 2/3 pour la précédente étude).

qu'immeuble de placement. Ceci conduit à faire entrer ces biens 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 précise.

Cette modification de la norme IAS40 est applicable pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009, sous réserve de son adoption par l'Union Européenne.

Tableau 1 – Modalités d'évaluation des immeubles de placement

Les divergences entre les sous-groupes 1 et 2 se sont atténuées du fait de l'option pour la fair value de deux sociétés du sous-groupe 1 depuis notre dernière étude.

	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	Hammerston	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 toutefois 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 nettes 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 foncières cotées. Nous avons pu observer les présentations suivantes, illustrées au travers d'exemples :

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

Modèle 1 :

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

20 % des foncières de l'échantillon ont retenu la présentation du modèle 1 bis.

Modèle 1 bis :

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

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

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

17 % 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 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 première étude. La présentation en net a été retenue par 46% des foncières de l'échantillon contre 37% pour une présentation en brut.

Étalement 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 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 pour les immeubles de placement évalués selon le modèle du coût.

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 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 l'avantage relatif au bien loué est consommé.

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

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 effectué un étalement sur la durée du contrat de location, comme le requiert la norme IAS 17, la durée du contrat de location étant définie comme la période non résiliable pendant 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.

Une foncière paneuropéenne précise cependant dans son rapport annuel que, dans le cas où la probabilité de non-renouvellement du bail est faible, les incentives seraient alors amortis sur la durée contractuelle 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. Pour que tel soit le 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 et un programme actif pour trouver un acheteur et finaliser le plan doit avoir été lancé ;
- l'actif est activement commercialisé à un prix raisonnable par rapport à sa juste valeur actuelle ;
- on pourrait s'attendre à ce que la vente soit conclue dans un délai d'un an.

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 de Comité.

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.

Tableau 2 – Fait générateur du reclassement des actifs non courants détenus en vue de la vente

	Sous-groupe 1							Sous-groupe 2					Sous-groupe 3					
Sociétés	Société Foncière Lyonnaise	Silic	Unibail-Rodamco	Klépierre	Gecina	Affine	lcade	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 de la première étude et sur la base des informations communiquées, le mandat de vente et la décision de Comité constituent les principaux faits générateurs du reclassement des actifs disponibles à la vente. Le fait générateur se situe ainsi relativement en amont dans le processus de vente.

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 de l'évaluation d'un actif ou d'un passif financier ainsi que de la comptabilité de couverture.

Après leur 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 foncières peuvent avoir recours à la comptabilité de couverture ; lorsqu'elle 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.

L'option pour la comptabilité de couverture a été retenue par la totalité des foncières paneuropéennes de notre échantillon. Plus de la moitié des foncières des sous-groupes 1 et 2 applique la comptabilité de couverture.

Tableau 3 – Application des normes IAS 32 et 39

	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	Vétrane	Mercialys	Compagnie La Lucette	Paref	Eurosic	Corio	Hammerston	Wereldhave
Option pour la comptabilité de couverture	●	●		●			●	●			●		●	●	●	●	●	●
Utilisation du modèle "Cash flow hedge"	●	●		●			●	●			●		●	●		●	nc	●
Utilisation du modèle "Fair value hedge"	●			●											●		nc	

nc : non communiqué

La principale évolution par rapport à notre première étude concerne les foncières du sous-groupe 2 qui n'appliquaient pas la comptabilité de couverture au 31 décembre 2005.

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

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. Il doit être probable que ces coûts génèrent des avantages économiques futurs pour l'entreprise et il faut que les coûts puissent être évalués de façon fiable.

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.

L'EPRA recommande la capitalisation des frais d'emprunt.

La majorité des sociétés de l'échantillon ont suivi cette recommandation et ont opté pour l'incorporation des frais financiers aux actifs qualifiés.

L'amendement à IAS 23 publié par l'IASB le 29 mars 2007, actuellement en attente de l'adoption par l'Union européenne, sera obligatoirement applicable pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009.

Cet amendement rend obligatoire la capitalisation des coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif qualifié dans le coût de cet actif.

Information financière analysée

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.

Tableau 4 – 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	Près de 2/3 des sociétés font état des succès sur l'année passée	43% des sociétés font état des succès réalisés sur l'année passée	1/3 des sociétés fait état des succès réalisés sur l'année passée
Analyse du positionnement de la société en termes 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	Près de 2/3 des sociétés font une analyse du marché de l'immobilier	Plus de la moitié des sociétés fait une analyse du marché de l'immobilier	2/3 des sociétés font une analyse du marché de l'immobilier
Stratégie future de la société en termes 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 de 3/4 des sociétés communiquent sur les nouveaux "challenges" à venir	Toutes les sociétés du sous-groupe communiquent sur les nouveaux "challenges" à venir

Par rapport à notre précédente étude, les sociétés communiquent davantage sur les « challenges » à venir. Parmi ces challenges, les principaux commentaires portent sur l'environnement et le développement durable.

Instances dirigeantes

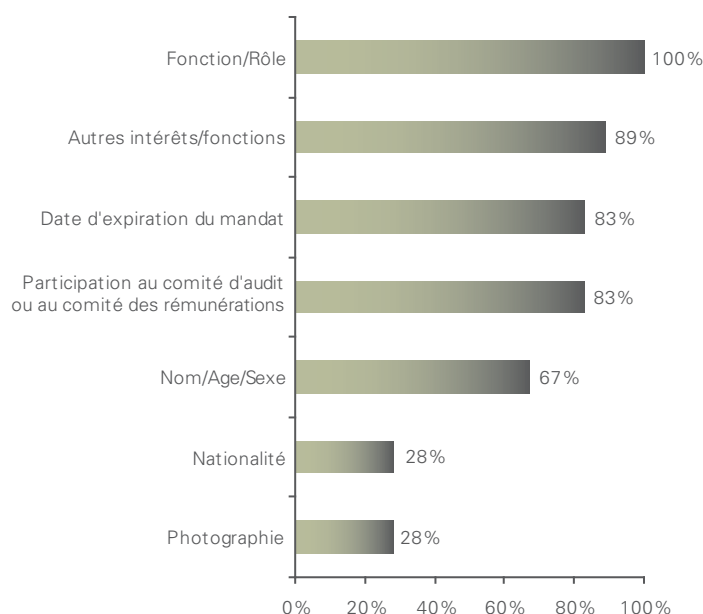
Dans le cadre des informations générales sur le management de la société, l'EPRA recommande de détailler dans le rapport annuel les informations suivantes pour chaque membre du Conseil d'Administration ou du Directoire :

- 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 précédentes fonctions et leurs relations avec les principaux actionnaires.

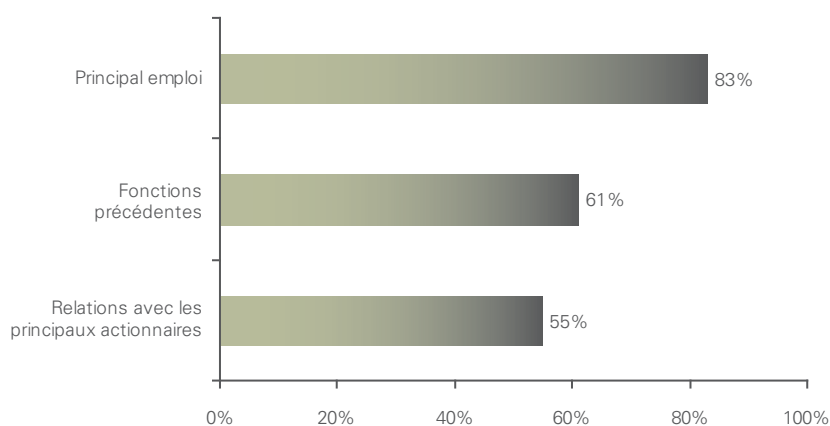
Informations sur les membres du Conseil d'Administration ou du Directoire

Par rapport à notre précédente étude, les sociétés foncières de l'échantillon communiquent pour une plus grande part d'entre elles sur la participation des instances dirigeantes dans les comités d'audit et les comités de rémunération, ainsi que sur leurs autres fonctions exercées.



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

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 ;
- Paiements en actions.

La majorité des sociétés des sous-groupes 1 et 3 a indiqué cette information en annexe ; cependant, ces informations ne sont pas toujours présentées selon les cinq catégories prévues par IAS 24.16, comme l'avait recommandée l'AMF en 2007.

Seule la moitié des sociétés du sous-groupe 2 a fourni cette information.

Gestion des risques financiers

Les risques financiers peuvent être définis par les éléments suivants :

- Le risque de contrepartie : le risque qu'une partie à un 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 et le risque de taux d'intérêt.
 - 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.

L'EPRA recommande de détailler dans le rapport annuel la politique menée par la société en termes de gestion des risques financiers et plus particulièrement des risques de taux et de change.

Toutes les foncières de l'échantillon communiquent sur la gestion des risques financiers.

Les deux tiers des foncières de l'échantillon ne sont pas exposées aux risques de change, du fait d'investissements dans la zone euro.

Selon la norme IFRS 7, applicable pour les exercices ouverts à partir du 1er janvier 2007, 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 elle est exposée à la date de clôture.

Nous avons plus spécifiquement analysé les informations suivantes requises par IFRS 7 :

- IFRS 7.19 sur le non-respect des covenants liés aux emprunts bancaires et obligataires ;
- IFRS 7.39 (a) sur l'analyse des échéances des passifs financiers : présentation des flux de trésorerie contractuels (principal et intérêts)

non actualisés par date de maturité, en distinguant les instruments financiers dérivés ;

- IFRS 7.40 (a) sur l'analyse de sensibilité pour chaque type de risque de marché auquel l'entité est exposée à la date de clôture.

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 :

- certaines foncières précisent tous les covenants attachés à chaque emprunt, d'autres foncières ne précisent que les plus significatifs ;
- les montants des covenants sont indiqués pour les trois derniers exercices, les deux derniers ou uniquement l'exercice 2007.

La majorité des sociétés de l'échantillon présente leurs dettes par maturité. Cependant l'information spécifique aux instruments financiers dérivés n'est pas toujours indiquée. Par ailleurs, les sociétés doivent veiller à présenter les flux contractuels non actualisés qui sont donc différents des montants inscrits en bilan fondés sur des flux de trésorerie actualisés.

La majorité des sociétés de l'échantillon effectue une analyse de sensibilité aux risques de 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 indiqué par les foncières.

La méthode utilisée dans l'élaboration de l'analyse de 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 communiquent 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 d'achèvement prévue ;
 - le pourcentage de propriété ;
 - l'état du projet.

Une grande majorité des foncières de l'échantillon concernées par des actifs en développement communiquent 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 taux d'amortissement utilisés ;
- la valeur comptable brute et le cumul des amortissements en début et fin de période ;
- 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 amortissements, les dépréciations (IAS 36).

28 % 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 experts externes afin d'évaluer leur patrimoine immobilier. Environ les deux tiers 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.

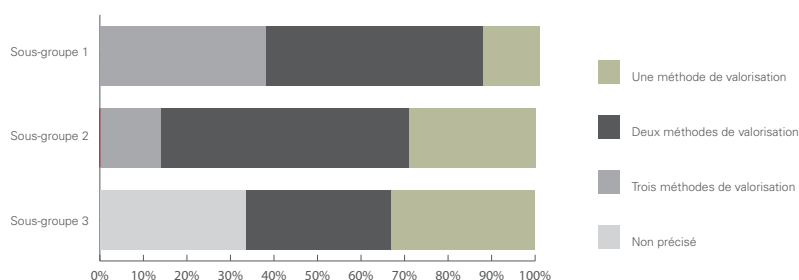
Les principales méthodes de valorisation sont les suivantes :

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

Rémunération des experts immobiliers

Les foncières paneuropéennes utilisent principalement la méthode de capitalisation des revenus et par comparaison directe. La méthode des cash flows actualisés n'est mentionnée par aucune foncière paneuropéenne.



Dans le but d'affirmer l'indépendance et l'objectivité des experts 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 :

La majorité des foncières calcule l'ANR conformément aux recommandations de l'EPRA.

Net asset value per share (NAV)
<p>NAV per share per the financial statements</p> <p>Effect of exercise of options, convertibles and other equity interests</p> <p>Diluted NAV, after the exercise of options, convertibles and other equity interests</p> <p>other non current investments</p> <p>(ii) Fair value of tenant leases held as finance leases</p> <p>(iii) Fair value of trading properties</p> <p>(iv) Fair value of financial instruments</p> <p>(v) Deferred tax</p> <p>Diluted EPRA NAV</p>
<small>Source : EPRA « Best Practices Policy Recommendations », Mai 2008</small>

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

Triple net asset value (NNNAV)
<p>Diluted EPRA NAV</p> <p>(i) Fair value of financial</p> <p>(ii) Fair value of debit</p> <p>(iii) Deferred Tax</p> <p>Diluted EPRA NNNAV</p>
<small>Source : EPRA « Best Practices Policy Recommendations », Mai 2008</small>

Annexes

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

Echantillon

Par rapport à l'échantillon 2006, les modifications suivantes ont été effectuées :

- Eurosic a adopté le statut SIIC en octobre 2006 à effet au 1er juillet 2006 et a été inclus dans l'échantillon ;
- Rodamco est sortie de l'échantillon, à la suite de son rapprochement avec Unibail en juin 2007 ;
- Bail Investissement est sortie de l'échantillon, à la suite de la fusion-absorption par Foncière des Régions en octobre 2006.

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 :

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

- 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-Rodamco² ;
- 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, 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 18 sociétés foncières cotées françaises et paneuropéennes.

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	Cahier juridique et financier 2007 / Rapport annuel 2007
Silic	Rapport annuel 2007
Unibail-Rodamco	Rapport annuel 2007
Klépierre	Rapport financier annuel 2007 / Rapport d'activité 2007
Gecina	Rapport annuel 2007
Affine	Rapport financier annuel 2007 / Rapport d'activité 2007
Icade	Rapport annuel 2007
Foncière des Régions	Document de référence 2007
Société de la Tour Eiffel	Rapport annuel 2007
Altarea	Document de référence 2007
Vectrane	Rapport annuel 2007 / Rapport de gestion 2007
Mercialys	Rapport annuel 2007
Compagnie de la Lucette	Document de référence 2007
Paref	Rapport financier annuel 2007
Corio	Rapport annuel 2007
Hammerson	Rapport annuel 2007
Wereldhave	Rapport annuel 2007
Eurosic	Rapport annuel 2007 / Rapport de gestion 2007

Annexe 2 : Présentation des services pour le secteur de l'immobilier d'investissement

Les équipes Investor Real Estate de KPMG en France : Un pôle de compétences dédié

Parmi les principales missions¹ menées par les équipes immobilières de KPMG :

- Due diligence et assistance à la transaction ;
 - Vendor/acquisition due diligence,
 - Préparation de data room,
 - Analyse de modèles financiers,
 - Préparation de l'Information Memorandum,
 - Support à la transaction,
 - Conseil en financement,
- Conduite du Processus de cotation en bourse ;
 - Rédaction du Prospectus,
 - Elaboration ou validation de l'information financière requise (pro-forma,prévisionnels...),
 - Optimisation des délais et pilotage de projet,
- Assistance à la gestion dynamique des actifs ;
 - Inventaire du patrimoine et mise en place d'outils de gestion dédiés,
 - Diagnostic de la fonction immobilière,
 - Optimisation des Taux de Rendement Interne et assistance dans la stratégie d'arbitrage, notamment sur l'immobilier d'exploitation (externalisation, « Sales and Lease Back »).
- Mise en place de procédures comptables et de contrôle interne ;
 - Mise en place d'un dispositif cible de contrôle interne,
 - Réalisation d'une cartographie des risques,
 - Benchmark et évaluation des principes de corporate governance,
 - Externalisation des fonctions d'audit interne,
 - Mise en place d'outils d'amélioration des performances,
- Informations financières et reporting comptable ;
 - Certification des comptes,
 - Audit contractuel et validation de reporting,
 - Commissariat aux apports et à la fusion,
 - Préparation de l'information financière et mise en place de reportings,

¹ Les services proposés sont réalisés conformément aux règles de déontologie régissant la profession.

- Consultation comptable sur des problématiques spécifiques (IAS 40, IFRS, US GAAP...),
- Gestion du changement (formations, manuels des principes comptables et procédures,...),
- Analyse de la performance des systèmes d'information,
- Audits spécifiques (charges de fonctionnement...).

Nos références clients

Parmi nos clients, l'ensemble des acteurs du secteur immobilier :

- Sociétés foncières ;
- Directions immobilières de grands groupes commerciaux et industriels ;
- Institutionnels : établissements financiers, sociétés de crédit et compagnies d'assurances;
- SCPI, OPCI ;
- Promoteurs immobiliers et autres sociétés de services ;
- Etablissements financiers, sociétés de crédit et compagnies d'assurance ;
- Fonds d'investissements et asset managers ;
- Prestataires de services (property et facility managers, commercialisateurs...) ;
- Logement social ;
- Hôtellerie et activités de loisirs ;
- Sites de locations on-line.

KPMG est également un acteur impliqué dans les problématiques de la profession, notamment :

- Présidence du Best Practice Committee de l'European Public Real Estate Association (EPRA) ;
- Participation au groupe de travail sur les Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI) au Conseil Nationale de la Comptabilité (CNC) ;
- Conseil de la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières (FSIF) : publication régulière d'études de benchmark (« première mise en œuvre des composants », « premier bilan des normes IFRS au sein des sociétés foncières françaises et européennes... ») ;
- Participation au Collège Expertise et à la Commission Normes de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS Europe) ;
- Signature régulière d'articles dans la presse spécialisée.

KPMG Audit

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

FSIF

46, rue de Rome
75008 Paris
Tél. : 01 44 90 82 34

Contacts

Régis Chemouny, MRICS
Associé KPMG Audit
Tél. : 01 55 68 68 18
E-mail : rchemouny@kpmg.com

Dorian Kelberg, FRICS
Délégué Général FSIF
Tél. : 01 44 90 82 33
E-mail : fsif08@wanadoo.fr

Sandie Belaisch
Manager KPMG Audit
Tél. : 01 55 68 63 37
E-mail : sbelaisch@kpmg.com

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.

© 2008 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 : Dép. M & C,
Xerox Creative Services - Octobre 2008