



Communication financière des sociétés foncières cotées

10^e édition



décembre 2016

Principales options retenues
et incidences sur
la communication financière

kpmg.fr



SOMMAIRE

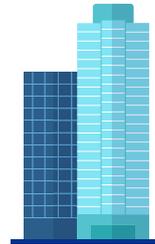
10 ans... l'heure du bilan !	5
Panorama des 10 dernières années	6
Introduction	9
Principaux indicateurs des communiqués de presse	13
Partie 1 : Examen des principales thématiques comptables	17
Partie 2 : Analyse de l'information financière	33
Annexe : Récapitulatif des sociétés de l'échantillon et des sources d'information utilisées	51





Décote

de l'action sur l'ANR pour **80%*** en 2015



Norme IAS 40

65%* ont opté pour la méthode de la juste valeur

Utilisation croissante des indicateurs EPRA

Toutes les foncières communiquent sur l'ANR EPRA

75%*
communiquent sur l'indicateur **EPRA Earnings**



70%*
communiquent sur un taux de **vacance EPRA**

60%*
communiquent sur un ratio de **coût EPRA**

60%*
communiquent sur un taux de **rendement EPRA**



Coût moyen de la dette

Toutes les sociétés foncières ont réduit leur coût moyen de la dette sur la période



LTV

Un LTV qui s'améliore pour **70%***

*sociétés foncières du panel

10 ans... l'heure du bilan !

Dixième édition de l'étude « Benchmark de l'information financière des sociétés foncières cotées »... et donc l'heure du premier bilan !

Incontestablement, les sociétés foncières cotées (SIIC), avec deux sociétés au CAC 40 affichent une belle courbe de croissance ! Elles s'inscrivent plus que jamais dans le paysage du développement des villes, et ce, au service de ses « utilisateurs », et de l'emploi. Les politiques de recentrage stratégique d'activités menées ces trois dernières années par les SIIC ont conduit aux résultats escomptés... Les investissements ont repris et les sociétés foncières renforcent la cohérence de leur portefeuille et de leur modèle économique.

Ces années ont été marquées successivement par la crise financière, qui avait engendré la volatilité du marché immobilier, puis par l'après-crise qui a généré un climat d'incertitudes.

L'année 2015, souvent qualifiée d'« année millésime » pour l'industrie immobilière, a marqué le retour de la vigueur de l'investissement immobilier, même si 2016 témoigne d'un ralentissement des volumes investis au niveau mondial, et notamment en Asie.

Néanmoins, les fondamentaux économiques restent favorables. L'afflux de capitaux, le renforcement des stratégies d'allocation d'actifs des institutionnels, et le faible coût de la dette laissent présager de la pérennité de l'intérêt des investisseurs pour l'immobilier en France. L'incidence du « Brexit » est, elle, difficilement quantifiable à ce stade.

Cette 10^{ème} édition de l'étude, menée conjointement avec la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières (FSIF), confirme également les efforts consentis par les sociétés foncières pour renforcer la comparabilité de leur information financière, mais également l'amélioration de la pertinence de leurs indicateurs de performance.

Les SIIC communiquent toutes désormais sur des indicateurs communs et ce, grâce au rôle structurant de l'EPRA (European Public Real Estate Association) à travers ses « Best Practices Recommandations » et aux recommandations de l'AMF.

En dépit des incertitudes liées à la conjoncture économique et aux échéances électorales, nous pouvons rester raisonnablement optimistes pour 2017. La hausse annoncée des taux d'intérêt long terme devrait être modérée et progressive. Elle ne devrait pas compromettre l'intérêt des investisseurs pour cette classe d'actifs et pourrait même dans certains cas, favoriser un léger réajustement du prix des actifs.



Régis Chemouny, FRICS*
Associé KPMG
Responsable Secteur Real Estate

* Fellow of Royal Institution of Chartered Surveyors

Panorama des

2006



Adoption généralisée des normes IFRS



- 2^{ème} année d'adoption des normes IFRS.
- Les sociétés foncières s'adaptent à ce nouvel environnement.

2007



Les foncières face à la crise



- Crise des subprimes.
- Nécessité de faire évoluer l'information sur les indicateurs de performance.

2008



La communication financière des foncières en période de crise



- Réduction significative des valeurs de marché des immeubles de placement.
- Communication des effets de la crise financière et des incertitudes sous-jacentes.
- Modification de la norme IAS 40.

2009



La fin de la crise financière



- Volatilité constante de la valorisation des actifs.
- Certaine résilience des sociétés foncières à la crise financière.
- Meilleur niveau d'informations sur les méthodes de valorisation des actifs et sur le calcul de l'ANR.

2010



Transparence renforcée avec les indicateurs EPRA



- Initiatives de l'EPRA à travers les « Best Practices Recommendations » : renforcement du cadre structurant des normes IFRS.
- Tensions des marchés financiers et sécurisation du coût de la dette.
- Volatilité des cours de bourse et situation de décote par rapport à l'ANR.

10 dernières années

2011



Forte volatilité des marchés financiers



- Crise de la dette souveraine européenne.
- Contraction des financements bancaires.
- Loi « Grenelle II » : nouvelles obligations en termes de données extra-financières.

2012



Dixième anniversaire des SIIC



- Les SIIC redynamisent le tissu économique régional.
- Nouvelles normes de consolidation et mise en place de la norme IFRS 13 – Evaluation à la juste valeur.
- Grande prudence des investisseurs qui se positionnent sur des actifs peu risqués.

2013



Mouvement de concentration des SIIC



- Restructurations capitalistiques.
- Climat économique incertain mais résistance des principales sociétés foncières.
- Efforts consentis par l'industrie immobilière pour renforcer la comparabilité de l'information financière.

2014



Politique de développement volontariste des foncières



- Orientation vers des projets innovants et créateurs de valeur et arbitrage sur certains actifs du patrimoine considérés comme matures.
- Restructuration de la dette.
- Attention portée sur les indicateurs de performance : ANR, LTV, résultat EPRA...

2015



Belle courbe de croissance



- Retour de la vigueur de l'investissement immobilier.
- Poursuite de l'optimisation de la structure financière des foncières.
- ANR EPRA : indicateur de performance communiqué par toutes les foncières.

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 a établi ses premiers états financiers consolidés en normes IFRS au 31 décembre 2005.

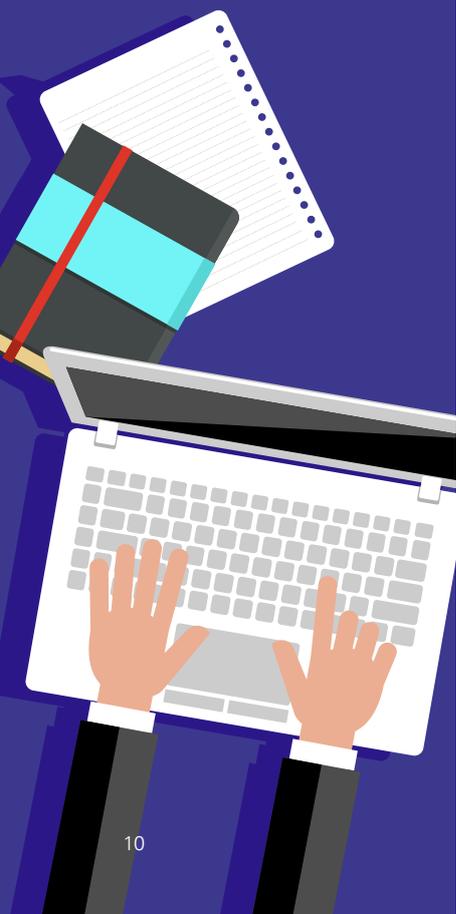
KPMG et la FSIF réalisent chaque année depuis plus de dix ans, une étude de benchmark afin de :

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

Cette nouvelle édition de l'étude met en évidence les principales tendances en termes d'options retenues et de communication financière, tout en y intégrant l'évolution des normes IFRS ainsi que les recommandations de l'AMF et les best practices de l'EPRA, 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 2015 ainsi que dans leurs rapports semestriels établis au 30 juin 2016. Nous avons plus particulièrement mis l'accent sur les normes IFRS en vigueur au 31 décembre 2015 ainsi que sur les évolutions du référentiel IFRS à compter du 1^{er} janvier 2016.

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



1 - Best Practices Recommendations, rapports de juillet 2009, d'octobre 2010 et de décembre 2014.

Partie 1 : Examen des principales thématiques comptables

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

- évaluation des immeubles de placement (norme IAS 40) ;
- reclassement des actifs non courants détenus en vue de la vente et présentation distincte des activités abandonnées (norme IFRS 5) ;
- options relatives aux instruments financiers (normes IAS 32 et 39) et projet de remplacement de la norme IAS 39 : IFRS 9 ;

- secteurs opérationnels (norme IFRS 8) ;
- présentation des états financiers (norme IAS 1) ;
- évaluation de la juste valeur (norme IFRS 13) ;
- normes de consolidation (IFRS 10, 11, 12) ;
- future norme sur les contrats de location (IFRS 16) ;
- nouvelle norme sur le revenu (IFRS 15).

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, aux recommandations de l'AMF et aux nouvelles réglementations économiques.

- informations stratégiques ;
- structure financière ;

- instances dirigeantes ;
- gestion des risques financiers ;
- actifs développés par l'entreprise ;
- immeubles de placement ;
- indicateurs EPRA.

Limites de cette étude

Notre analyse est réalisée à partir des rapports annuels publiés par les sociétés foncières. Ces rapports annuels présentent des disparités en termes de niveau d'information notamment du fait de l'intégration dans certains cas du rapport de gestion dans le rapport annuel.

Cette étude privilégie 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.

Principaux indicateurs des communiqués de presse



Les principaux indicateurs présentés dans les communiqués de presse des sociétés foncières immobilières pour l'exercice sont relativement homogènes et identiques d'une période sur l'autre. Nous les avons comparés à ceux retenus dans les rapports d'analystes sur les comptes arrêtés au 31 décembre 2015. Ces indicateurs peuvent être regroupés en plusieurs catégories :

- performance opérationnelle ;
- structure, valorisation et rotation du portefeuille d'actifs immobiliers ;
- performance financière ;

- financement ;
- dividendes ;
- innovation ;
- environnement macro-économique.

Dans les communiqués de presse 2016 sur les résultats 2015, les sociétés foncières mettent l'accent sur leur stratégie de repositionnement ou de recentrage qui porte ses fruits avec notamment une reprise de leurs investissements via des acquisitions ciblées et une amélioration continue de la qualité de leur patrimoine. Certaines foncières qualifient l'année 2015 comme exceptionnelle ou encore comme l'année du succès.

Des indicateurs clés incontournables : ANR et LTV

Les indicateurs les plus communiqués sont ceux relatifs à la valorisation du patrimoine (ANR, surface en m²,...), au suivi de la dette (LTV, coût moyen de la dette), à la puissance commerciale (revenus locatifs, taux d'occupation, taux de vacance) et bien évidemment à l'actionariat (dividende, cash flow).

Les indicateurs systématiquement repris par les analystes et présents dans les communiqués de presse des foncières sont l'ANR (plus précisément l'ANR triple net EPRA) et le ratio LTV.

Adéquation de l'information communiquée avec les rapports d'analystes

Les analystes du secteur immobilier ont une vision macro-économique et financière du marché de l'immobilier. Ils reprennent des indicateurs très précis tels que le résultat, l'ANR, le niveau d'endettement, le

respect d'engagement de distribution, le niveau de liquidités des sociétés foncières et la gouvernance le cas échéant. La stratégie des SIIC, en tant que telle, est donc moins abordée par les analystes.

Thèmes abordés dans les communiqués de presse

- **Objectifs de performance** : les sociétés foncières communiquent sur leur performance financière (résultat), opérationnelle (revenus locatifs, taux d'occupation) et boursière. A noter que sur 2015 dans la même lignée qu'en 2014, de plus en plus de foncières communiquent sur la notion de résultat récurrent ou de résultat EPRA.
- **Rappel du cœur de métier** et de la concentration des actifs avec notamment un rappel de la stratégie d'investissement : arbitrages opérés, cessions/acquisitions,...
- **Perspectives et stratégie** : le communiqué de presse sur l'arrêté des comptes est l'occasion d'acter de la stratégie future de la société. Sur l'exercice 2015, la majorité des foncières communique sur la poursuite active de l'optimisation et de recentrage du portefeuille immobilier. La plupart des foncières précise également les cessions opérées sur l'exercice et les activités abandonnées.
- **Distribution de dividendes** : le point est récurrent dans la communication financière de l'ensemble des sociétés foncières.
- **Endettement** : la majorité des sociétés foncières évoque l'amélioration sur 2015 des conditions d'emprunt et une structure financière renforcée.

Le tableau de synthèse ci-dessous reprend les principaux indicateurs renseignés dans les communiqués de presse des sociétés du panel.

Sociétés	Affine	Altarea Cogedim	ANF Immobilier	CeGeReal	Eurosic	Foncière Atland	Foncière de Paris	Foncière des régions	Foncière Inéa	Gécina	Hammerson	Icade	Klépierre	Mercialys	Paref	Société de la Tour Eiffel	Société Foncière Lyonnaise	Terreis	Unibail-Rodamco	Züblin Immobilière France
INDICATEURS DE PERFORMANCE SUR L'EXERCICE																				
Loyers/Revenus locatifs	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Résultat récurrent / résultat EPRA	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
CF net courant		●	●		●		●		●			●	●			●				●
PATRIMOINE																				
Valeur du patrimoine	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Taux de rendement	●	●			●			●	●	●	●	●	●	●		●	●	●	●	●
Vacance financière	●	●			●		●	●		●	●	●	●	●	●	●		●	●	●
Vacance physique				●		●			●								●			
Durée moyenne des baux (années) ou échéancier des baux	●				●		●	●		●		●	●			●			●	
Acquisitions / cessions sur l'exercice	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
ENDETTEMENT																				
Coût moyen de la dette	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●		●	●	●		●	●		●	
Maturité moyenne de la dette	●	●			●		●	●	●	●		●	●	●		●	●		●	●
LTV	●	●	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●		●	●	●
ICR		●			●			●	●	●		●	●	●		●			●	
ANR																				
ANR EPRA (HD) / action	●	●				●		●		●	●	●	●	●	●	●		●	●	●
ANR EPRA (DI) / action	●																			
ANR EPRA Triple Net (HD) / action	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●		●	●	●	●	●	●		●	
ANR Triple Net (DI) / action	●								●											
ANR de remplacement / continuation/reconstitution / action (DI)	●	●		●			●						●		●			●	●	
ANR de liquidation (HD) / action	●						●													
DIVIDENDE PAR ACTION	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	

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 d'une acquisition réalisée en dehors d'un regroupement d'entreprises, 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. Cette juste valeur s'obtient généralement en la comparant à des transactions équivalentes en termes de localisation et de nature des actifs et ceci à des conditions de vente similaires.

Le choix de la méthode comptable comporte des incidences financières significatives sur le résultat et/ou les capitaux propres de la société foncière.

Dans le cas de l'option pour la méthode de la juste valeur, les variations de juste valeur, mises à jour à chaque arrêté comptable, doivent être comptabilisées en résultat, conduisant ainsi à une plus grande volatilité de ce dernier en fonction de la conjoncture du marché immobilier. De plus, lors de l'acquisition se pose le problème des coûts de transaction supportés par la foncière, qui viennent majorer la valeur comptable initiale de l'immeuble. Les coûts de transaction n'étant pas valorisés dans la juste valeur, ils sont comptabilisés en résultat, dès le premier arrêté suivant l'acquisition, en l'absence d'augmentation de juste valeur suffisante sur la période pour compenser le 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, également mise à jour à chaque arrêté comptable, doit être mentionnée dans les notes de l'annexe.

Avec l'option pour le coût amorti, il n'y a pas de réévaluation ultérieure de la valeur d'entrée dans le patrimoine et l'immeuble doit faire l'objet d'un amortissement systématique comptabilisé sur la durée d'utilisation prévue de l'actif, complété le cas échéant par une dépréciation en cas de perte de valeur.

Il convient de noter que les biens en cours de construction ou d'aménagement pour un usage futur en tant qu'immeuble de placement sont également visés par la norme IAS 40. Pour les sociétés, qui auraient par ailleurs opté pour la juste valeur, il est néanmoins possible d'évaluer ces immeubles en cours de développement au coût jusqu'à l'achèvement de la construction ou de l'aménagement, si ces sociétés sont dans l'incapacité d'évaluer la juste valeur de l'immeuble de manière fiable lors de la comptabilisation initiale.

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

Modalités d'évaluation des immeubles de placement

Sociétés	Afine	Alarea Cogedim	ANF Immobilier	CéGéREAL	Eurosic	Foncière Atland	Foncière de Paris	Foncière des Régions	Foncière Inéa	Gecina	Hammerson	Icade	Klépierre	Mercialys	Paref	Société de la Tour Eiffel	Société Foncière Lyonnaise	Terreis	Unibail-Rodamco	Züblin Immobilière France
Option pour la juste valeur	•	•	•	•	•			•	•	•	•				•		•		•	•
Option pour la méthode du coût amorti						•	•					•	•	•		•		•		

La méthode de la juste valeur est retenue par 65% des sociétés de l'échantillon.



Lorsque la méthode du coût amorti est retenue :

- la méthode de calcul des dépréciations des immeubles est systématiquement présentée ;
- des informations complémentaires en juste valeur sont systématiquement présentées dans l'annexe.

Une seule foncière a changé de méthode d'évaluation de ses immeubles de placement sur l'exercice. Il s'agit de Société de la Tour Eiffel qui a décidé d'opter pour la méthode de comptabilisation des immeubles de placement au coût amorti à compter de 2015.

Trois foncières justifient, dans leur annexe, les critères de choix pour le modèle du coût, et avancent notamment comme argument une meilleure lisibilité de la performance réalisée, non affectée par la volatilité de la juste valeur du patrimoine.

Reclassement des actifs non courants détenus en vue de la vente et présentation distincte des activités abandonnées (norme IFRS 5)

La norme IFRS 5 « Groupe d'actifs et passifs 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, et que la vente est hautement probable.

Par ailleurs et sous certaines conditions précisées par la norme, si une ligne d'activité ou une zone géographique principale et distincte est destinée à être abandonnée ou cédée, la norme IFRS 5 précise que les éléments de résultat et les flux de trésorerie liées à cette activité doivent être présentés de manière distincte.

La tendance sur les deux dernières années marque un recentrage des foncières vers des actifs de meilleure qualité et donc vers une politique de cession plus active. A ce titre, les reclassements d'actifs en application d'IFRS 5 est révélateur de la stratégie retenue par les sociétés foncières.

Sur l'exercice 2015, 15 foncières ont comptabilisé des actifs en vue de la vente dont 5 pour des montants significatifs (supérieurs à 100 millions d'euros).

Deux foncières communiquent également dans leur document de référence 2015 sur l'abandon d'une activité : Foncière des Régions qui s'est désengagée du secteur de la logistique et Gecina qui a abandonné l'activité « santé ».

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 ; et
- 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

	Affine	Altarea Cogedim	ANF Immobilier	CéGÉREAL	Eurosic	Foncière Atland	Foncière de Paris	Foncière des Régions	Foncière Inea	Gecina	Hammerston	Icade	Klépierre	Mercialys	Paref	Société de la Tour Eiffel	Société Foncière Lyonnaise	Terreis	Unibail-Rodamco	Züblin Immobilière France	
Engagement ou décision de Comité/ de la Direction	•	•	•			•		•	•	•		•		•	•		•				
Mandat de vente	•												•				•				
Promesse de vente	•	•	•		•	•	•	•	•	•			•		•			•			
Non précisé				•							•								•		•

Le fait générateur du reclassement des actifs non courants détenus en vue de la vente pour les sociétés foncières cotées peut se situer en amont de la signature d'une promesse de vente.



Les principaux faits générateurs du reclassement des actifs non courants détenus en vue de la vente demeurent la promesse de vente et/ou la décision d'un Comité ou de la Direction. Quatre sociétés foncières ne précisent pas dans leur annexe le fait générateur.

L'AMF a émis les recommandations suivantes dans le cadre de l'application d'IFRS 5 :

- expliquer l'analyse effectuée pour déterminer si les critères de classement en actifs détenus en vue de la vente sont remplis, notamment en cas de prolongation du délai de vente ;
- indiquer clairement les effets d'IFRS 5 sur les postes des états financiers et sur la méthode d'évaluation de la juste valeur.

La majorité des sociétés foncière suit l'ensemble de ces recommandations. Aucune société ne mentionne un cas de prolongation du délai 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 subséquente d'un actif ou d'un passif financier ainsi que de la comptabilité de couverture.

Après la 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 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.

L'option pour la comptabilité de couverture est retenue par 65% des sociétés de notre échantillon.

Application des normes IAS 32 et 39

Sociétés	Affine	Altarea Cogedim	ANF Immobilier	CeGeREAL	Eurosic	Foncière Atland	Foncière de Paris	Foncière des Régions	Foncière Inéa	Gecina	Hammerston	Icade	Klépierre	Mercalys	Parref	Société de la Tour Eiffel	Société Foncière Lyonnaise	Terreis	Unibail-Rodamco	Züblin Immobilière France
Option pour la comptabilité de couverture			•			•	•	•	•		•	•	•	•	•		•	•		•
Utilisation du modèle "Cash flow hedge"			•			•	•	•	•		NC	•	•	•	•		•	•		•
Utilisation du modèle "Fair value hedge"							•				NC		•	•			•			

NC: non communiqué

Nous constatons très peu de modifications depuis notre précédente étude.



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 : IFRS 9

Dans un objectif de réduction de la complexité des normes comptables relatives aux instruments financiers, l'IASB a travaillé sur une nouvelle norme, IFRS 9 - Instruments Financiers. Après de longs débats dans ce domaine complexe, la publication de cette norme en juillet 2014 a achevé un projet initié en 2008.

Cette norme apporte des changements fondamentaux à la comptabilisation des instruments financiers. Son impact sera probablement plus significatif pour les institutions financières.

La nouvelle norme comprend les dispositions modifiées sur le classement et l'évaluation des actifs financiers, y compris un nouveau modèle de comptabilisation des dépréciations des créances fondé sur les pertes attendues. Elle complète les nouvelles dispositions générales de comptabilité de couverture publiées en 2013.

Les groupes doivent commencer à évaluer les incidences possibles de la nouvelle norme et à se préparer à la transition. Ils devront en particulier analyser le planning de mise en œuvre, les ressources à allouer et les modifications à apporter aux systèmes et processus.

Selon le référentiel IFRS publié par l'IASB, la norme sera applicable au plus tard pour les exercices ouverts au 1^{er} janvier 2018, de façon rétrospective, avec quelques exemptions toutefois, et généralement sans retraitement obligatoire pour les périodes comparatives. En particulier, lors de l'application d'IFRS 9, le groupe pourra choisir d'appliquer simultanément les nouvelles dispositions en termes de comptabilité de couverture ou de maintenir les dispositions de comptabilité de

couverture d'IAS 39. A ce stade, le processus d'adoption européen pour cette norme n'est pas encore finalisée et la date d'application en Europe n'est pas connue. En particulier, lors de l'application d'IFRS 9, le groupe pourra choisir d'appliquer simultanément les nouvelles dispositions en termes de comptabilité de couverture ou de maintenir les dispositions de comptabilité de couverture d'IAS 39. A ce stade, le processus d'adoption européen pour cette norme n'est pas encore finalisé et la date d'application en Europe n'est pas connue.

Les trois phases de refonte de la norme sur les instruments financiers ont été les suivantes :

- **Classification et évaluation des actifs et passifs financiers** : deux classifications pour les actifs financiers sont proposées par IFRS 9 (contre quatre avec IAS 39) :
 - coût amorti et ;
 - juste valeur (par résultat ou par OCI pour les instruments de dettes et sur option pour les actions).
- **Coût amorti et dépréciation** : le modèle de dépréciation proposé est un modèle fondé sur le niveau de détérioration attendu de la qualité du crédit.
- **Comptabilité de couverture** : ce projet vise à aligner plus fortement comptabilité de couverture et gestion des risques. Il se divise en deux parties :
 - couverture générale ;
 - macro-couverture.

Seule la couverture générale est traitée par la norme publiée.



Dans leur majorité, les sociétés foncières de l'échantillon évoquent dans l'annexe de leur rapport financier la nouvelle norme IFRS 9 en précisant que cette norme n'a pas encore été adoptée par l'Union Européenne et qu'elle aura un impact probable sur leurs comptes.

Secteurs opérationnels (norme IFRS 8)

La norme IFRS 8 en retenant la notion d'« approche de la direction » 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.

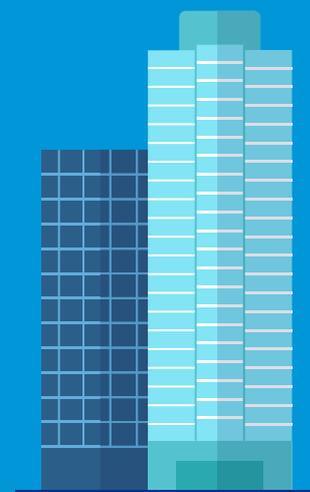
Le regroupement de secteurs opérationnels aux fins de l'information externe est autorisé sous réserve que les secteurs aient des caractéristiques économiques similaires et qu'ils satisfassent un certain nombre d'autres conditions.

Les secteurs à présenter séparément dans le reporting financier externe sont identifiés sur la base de seuils quantitatifs de revenus, de résultats 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.

Même 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 significatifs.



La totalité des sociétés qui ont plusieurs secteurs d'activité présente une information sectorielle conformément à IFRS 8.

Sociétés	Affine	Altarea Cogedim	ANF Immobilier	CeGeREAL	Eurosic	Foncière Atland	Foncière de Paris	Foncière des Régions	Foncière Inéa	Gecina	Hammerson	Icade	Klépierre	Mercialis	Paref	Société de la Tour Eiffel	Société Foncière Lyonnaise	Terreis	Unibail-Rodamco	Züblin Immobilière France
information sectorielle - activité	•	•	•			•	•	•		•	•	•	•		•			•	•	
information sectorielle - géographique			•					•			•		•				•	•	•	•



5 sociétés de l'échantillon n'ont qu'un seul secteur opérationnel. Elles justifient toutes dans leur annexe qu'elles n'ont pas identifié de secteurs opérationnels distincts et que leur patrimoine se situe dans un seul secteur géographique.

Concernant les secteurs opérationnels, l'AMF recommande de :

- préciser si les secteurs opérationnels sont ceux revus par le PDO ou s'ils ont été regroupés ;
- expliquer les modifications apportées aux secteurs opérationnels et retraiter le comparatif ;
- préciser la composition du secteur « autres » ;
- communiquer les informations relatives aux principaux clients.



Lorsqu'il y a un composant « autres », la majorité des foncières en précise la composition.
La majorité des foncières précise que les secteurs opérationnels sont bien revus par la Direction.

A compter du 1^{er} janvier 2016, les groupes auront l'obligation de communiquer en principe sur les jugements portés par la Direction pour procéder aux éventuels regroupements de secteurs en précisant les indicateurs économiques qui ont été utilisés pour apprécier l'existence de caractéristiques économiques similaires.

Présentation des états financiers (norme IAS 1)

La norme IAS 1 sur la présentation des états financiers autorise deux types de présentation de l'état du résultat global. Il peut être présenté soit dans un état unique comprenant à la fois le compte de résultat net et les autres composantes du résultat global (other comprehensive income « OCI »), 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.

Seules deux sociétés de l'échantillon présentent le résultat global en un seul état en y intégrant les autres éléments du résultat global.

Trois sociétés foncières publient dans leur annexe 2015 un résultat global EPRA.

IAS 1 requiert également que les autres éléments du résultat global soient présentés en deux « lots » :

- les éléments qui seront éventuellement reclassés en résultat dans le futur (« recyclables ») ;
- et ceux qui ne le seront jamais (« non recyclables »).



75% des sociétés du panel précisent, dans le résultat global de leur rapport financier annuel 2015, les éléments recyclables et/ou non recyclables.

Une large majorité des sociétés foncières présente séparément le compte de résultat et les autres éléments du résultat global.

IFRS 13 – Evaluation de la juste valeur

La norme IFRS 13 s'applique à l'ensemble des éléments comptabilisés à la juste valeur ou pour lesquels la juste valeur est fournie en annexe (notamment instruments financiers, immeubles de placement, actifs et passifs réévalués dans le cas d'un regroupement d'entreprises).

L'objectif de cette norme est la simplification et l'homogénéisation des méthodes d'évaluation de la juste valeur des actifs et passifs en regroupant dans une seule norme l'ensemble des dispositions mentionnées auparavant dans différentes normes IFRS.

L'évaluation de la juste valeur d'un actif non financier tient compte de la capacité d'un intervenant du marché de générer un avantage économique en utilisant l'actif de façon optimale ou en le vendant à un autre intervenant du marché qui en fera une utilisation optimale. L'utilisation optimale prend en compte l'utilisation de l'actif qui est physiquement possible, légalement admissible et financièrement réalisable.

Avec IFRS 13, il faut donc raisonner sur la notion d'utilisation optimale et définir les facteurs suggérant qu'une utilisation différente par un « intervenant de marché dans le cadre d'une transaction » optimiserait la valeur de l'actif.

Si aucun de ces facteurs n'existe, la juste valeur est fondée sur l'utilisation actuelle de l'actif. Dans le cas contraire, il faut identifier les autres utilisations de l'actif (seul ou combiné avec d'autres actifs ou passifs) qui sont :

- physiquement possibles ;
- légalement permises ; et
- réalisables financièrement.

Ainsi, la juste valeur sera évaluée sur la base de l'utilisation qui optimise la valeur de l'actif, tout en prenant en compte l'ensemble des coûts qui conduiraient à cette utilisation optimale.

L'impact pour les immeubles de placement pourrait donc être potentiellement significatif.

Les informations à fournir dans le cadre de la norme IFRS 13 sont les suivantes :

- hiérarchie de juste valeur ;
- analyse de sensibilité ;
- informations quantitatives sur les données non observables.

Hiérarchie des justes valeurs

Pour accroître la cohérence et la comparabilité des évaluations à la juste valeur et des informations à fournir qui les concernent, IFRS 13 présente une hiérarchie des justes valeurs, qui classe selon trois niveaux d'importance les données d'entrée des techniques d'évaluation utilisées pour déterminer la juste valeur.

L'appréciation du caractère significatif d'une donnée d'entrée déterminée pour la juste valeur dans son ensemble nécessite l'exercice du jugement et tient compte des facteurs spécifiques à l'actif ou au passif.

- Données d'entrée de niveau 1

Les données d'entrée de niveau 1 s'entendent des prix cotés (non ajustés) sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques auxquels l'entité peut avoir accès à la date d'évaluation.

- Données d'entrée de niveau 2

Les données d'entrée de niveau 2 sont des données d'entrée, autres que les prix cotés inclus dans les données d'entrée de niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif, soit directement, soit indirectement.

La majorité des sociétés foncières communique sur IFRS 13 dans son annexe

Les ajustements apportés aux données d'entrée de niveau 2 varient selon des facteurs spécifiques à l'actif ou au passif. Ces facteurs incluent l'état de l'actif ou l'endroit où il se trouve, la mesure dans laquelle les données d'entrée ont trait à des éléments comparables à l'actif ou au passif, ainsi que le volume et le niveau d'activité sur les marchés où ces données d'entrée sont observées.

- Données d'entrée de niveau 3

Les données d'entrée de niveau 3 sont les données d'entrée concernant l'actif ou le passif qui sont fondées sur des données non observables. Ces données d'entrée non observables doivent être utilisées pour évaluer la juste valeur dans la mesure où il n'y a pas de données d'entrée observables disponibles, ce qui rend possible l'évaluation dans les cas où il n'y a pas, ou presque pas, d'activité sur les marchés pour l'actif ou le passif à la date d'évaluation.

Concernant les immeubles de placement, seuls les niveaux 2 et 3 sont applicables et la majorité des données seront de niveau 3.

Ces informations présentées en annexe doivent permettre de remplir les objectifs détaillés par la norme. Il s'agit en particulier de comprendre les « techniques d'évaluation et les données d'entrée utilisées » pour établir les justes valeurs ainsi, que, pour les évaluations faites avec des données non observables significatives, l'impact de l'évaluation sur les comptes (IFRS 13.91).

Dans ses recommandations (novembre 2013), l'AMF précise qu'il est important que les sociétés communiquent, pour les éléments significatifs et sensibles, le type d'analyse effectuée ayant permis de déterminer le niveau de juste valeur.

L'application d'une telle norme nécessite une attention particulière de la part des sociétés foncières ayant opté pour la valorisation à la juste valeur de leurs immeubles de placement. Ainsi, ces sociétés doivent définir à chaque arrêté l'utilisation optimale de leur patrimoine au vu de l'évolution de l'environnement local. Les foncières doivent également préciser à leurs experts immobiliers, que ceux-ci doivent effectuer leurs évaluations conformément à IFRS 13.



Toutes les sociétés foncières ont communiqué sur l'application de la norme IFRS 13 dans leur annexe au 31 décembre 2015.

La majorité des sociétés du panel précise que cette norme n'a pas eu d'impact sur l'évaluation de leurs immeubles de placement et de leurs instruments financiers.

Deux sociétés foncières n'ont pas communiqué sur le niveau de juste valeur de leur patrimoine au 31 décembre 2015 au sens de la norme IFRS 13. Les sociétés foncières qui communiquent sur le niveau de juste valeur ont toutes précisé que le niveau 3 est retenu.

85% des sociétés précisent la hiérarchie de juste valeur de ses instruments financiers. Le niveau 2 est toujours retenu.

Position de l'EPRA

L'EPRA a publié en février 2013, l'« EPRA Position Paper on IFRS 13 – Fair Value Measurement ». Dans ce document, elle reprend certains éléments de la norme IFRS 13, afin d'aider les utilisateurs des états financiers des sociétés à obtenir les informations utiles afférentes à la valorisation des immeubles de placement. Les principaux points relevés par l'EPRA sont les suivants :

- pour les immeubles de placement, seuls les niveaux 2 et 3 sont applicables avec une large majorité pour le niveau 3 ;
- la juste valeur des immeubles de placement est déterminée par un évaluateur externe qui utilise, quand cela est disponible, les informations du marché générées par les transactions portant sur des actifs comparables ;
- un haut degré de jugement est requis par les évaluateurs quand les informations du marché ne sont pas disponibles ;
- la qualification en niveau 2 est possible si les données sont disponibles et ne requièrent pas d'ajustement significatif (pour des marchés où le nombre de transactions comparables est significatif) ;
- pour les actifs classés en niveau 3 : des informations quantitatives doivent être fournies telles que le taux de rendement, le revenu locatif,...
- l'analyse de la sensibilité doit être fournie ;
- la valorisation des immeubles de placement doit être effectuée deux fois par an par des experts indépendants. Ces expertises (hypothèses et modèles de valorisation) doivent être revues par le Département immobilier de la société foncière ainsi que par le Directeur Financier. Cela inclut la revue des variations de valeurs sur la période. Les valorisations issues des expertises doivent être présentées au Comité d'audit, cela fait partie de leurs obligations.

Deux sociétés du panel ne communiquent pas de données quantitatives sur ses actifs. 85% des foncières qui communiquent sur IFRS 13, fournissent des données quantitatives sous forme de tableaux.

75% des sociétés foncières donnent une analyse de la sensibilité de la juste valeur de leur patrimoine en fonction d'une variation du taux de rendement.

Normes de consolidation

Les normes de consolidation (IFRS 10), de partenariat (IFRS 11) et d'information financière en annexe (IFRS 12) sont applicables depuis le 1er janvier 2014 au sein de l'Union Européenne.

IFRS 10 – Etats financiers consolidés et contrôle

La norme IFRS 10 introduit une nouvelle définition du contrôle. C'est un modèle unique de consolidation applicable à toutes les entités qui remplace le double modèle de consolidation, fondé sur la notion de contrôle par rapport aux pouvoirs de décision (IAS 27), et l'approche par les risques et avantages (SIC 12).

Selon IFRS 10, un investisseur a le contrôle sur une autre entité s'il réunit les trois attributs suivants :

- 1) il a le pouvoir sur les activités pertinentes (activités qui ont un impact significatif sur les rendements attendus) ;
- 2) il est exposé, ou a des droits, à des rendements variables découlant de son rôle dans cette autre entité ; et
- 3) il a la capacité d'utiliser son pouvoir sur cette autre entité, pour influencer sur le montant des rendements perçus.

Ce modèle complexe accorde une place importante à l'exercice du jugement.

Dans le cadre de l'application du modèle de contrôle selon IFRS 10, l'AMF a formulé les principales recommandations suivantes :

- il est important d'effectuer une analyse détaillée de la notion de contrôle qui prenne en compte l'ensemble des faits pertinents et qui ne s'appuie pas sur un seul paragraphe de la norme pris hors de son contexte, ou une similitude avec un exemple de guide d'application de la norme ;
- les sociétés ayant conclu par le passé avoir un contrôle de fait, ou inversement ne pas en avoir, ont donc l'obligation de mettre à jour leur analyse au regard des indicateurs retenus par IFRS 10 (répartition des droits de vote, analyse des autres faits et circonstances). Dès lors que cette analyse porte sur des entités significatives, il conviendra de préciser en annexe les critères qui ont été déterminants ;
- en cas de contrôle avec une détention inférieure à la moitié des droits de vote est nécessaire de fournir une information sur les principaux jugements et hypothèses sur lesquels la société s'est appuyée.

Accords de partenariat (IFRS 11)

La norme IFRS 11 « Accords de partenariat » annule et remplace IAS 31 « Participation dans des co-entreprises » et SIC - 13 « Entités contrôlées conjointement - Apports non monétaires par des coentrepreneurs ».

Elle introduit de nouvelles exigences pour la comptabilisation des accords de partenariat sous contrôle conjoint qui se définit comme le partage du contrôle, en vertu d'un accord contractuel.

Deux catégories d'accords de partenariats sont définies par IFRS 11 en fonction de la substance des droits et obligations conférés aux partenaires :

- l'activité conjointe « Joint Operation » (JO), lorsque les partenaires ont des droits dans les actifs et des obligations à assumer les passifs du partenariat en direct. Cette classification nécessite une analyse approfondie en cas de véhicule distinct ;
- la co-entreprise « Joint Venture » (JV) lorsque les droits/obligations des partenaires se limitent principalement à une quote-part d'intérêt dans l'actif/passif net du véhicule en partenariat. C'est le plus fréquent en pratique en cas de véhicule juridique distinct.

*Toutes les sociétés
foncières
mentionnent, dans
leur rapport annuel,
les normes de
consolidation et de
partenariat ainsi
que leurs impacts.*



La méthode de la mise en équivalence est la seule méthode de comptabilisation désormais applicable aux co-entreprises (joint ventures).

L'AMF a rappelé que pour qu'un partenariat soit classé en activité conjointe, les partenaires doivent avoir des obligations directes sur les passifs mais également des droits directs dans les actifs et que ces droits et obligations doivent être exécutoires.

L'AMF a recommandé à l'ensemble des sociétés qui ont des entités projet de mettre à jour leurs analyses et prendre en compte les conclusions de l'IFRIC IC sur les débats sur la notion d'activité conjointe, qui ont fait l'objet d'une formulation définitive au début de l'année 2015. Il est également utile pour les sociétés concernées, de détailler en annexe l'analyse effectuée.

Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités (IFRS 12)

La norme IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » regroupe dans une seule norme, toutes les obligations d'informations qualitatives et quantitatives à fournir relatives aux participations dans des filiales, dans des accords conjoints, dans des entreprises associées et dans des entités structurées non consolidées.

Toutes les informations IFRS 12 sont à fournir dans les comptes annuels de manière comparative sauf en année de transition pour les informations concernant les seules entités structurées non consolidées.

Cette norme a pour objectif une plus grande transparence sur les risques associés notamment :

- plus d'informations qualitatives et quantitatives en annexe (nature des intérêts détenus et risques associés, données financières liées à ces intérêts) ;
- informations spécifiques concernant les entités structurées consolidées ou non, sur les risques associés ;
- informations à donner par catégorie / individuellement pour les entités significatives.

Cette norme requiert donc indéniablement plus d'informations en annexe sur les entités mises en équivalence, les filiales, les intérêts ne conférant pas le contrôle, ...

Concernant les entités mises en équivalence, la norme impose de :

- distinguer les entreprises associées et les co-entreprises,
- fournir des données financières résumées en base 100% ajustées selon les principes du groupe,
- fournir une réconciliation à la quote-part présentée dans les états financiers,
- communiquer sur les engagements vis-à-vis des co-entreprises.

Concernant ces informations à fournir, les regroupements sont possibles, pour les entités non significatives individuellement, par catégorie mais sous condition de critères de risques homogènes : activité, secteur et/ou zone géographique,...

Recommandations de l'AMF :

- Les sociétés doivent s'interroger sur les agrégats à fournir au regard de l'objectif poursuivi i.e. permettre aux utilisateurs d'évaluer la nature, l'étendue et les incidences financières de leurs intérêts dans les partenariats et des entreprises associées.
- Il est important de présenter, pour les co-entreprises significatives, des éléments complémentaires sur le bilan et le compte de résultat (notamment passifs financiers courants et non courants, trésorerie, et éléments de résultat tels que les intérêts et les amortissements) ainsi que les engagements pris au titre des intérêts dans la co-entreprise et le segment opérationnel concerné. La société peut utilement faire des renvois au sein de ses annexes, certaines informations pouvant être déjà communiquées dans les engagements hors bilan ou au titre des segments opérationnels, et/ou regrouper différentes informations liées au sein d'une unique note annexe.



Déjà dans leur rapport annuel 2014, les sociétés foncières, dans leur majorité, avaient précisé avoir mené une analyse exhaustive des sociétés ayant des accords de gouvernance conclus avec des investisseurs extérieurs, afin d'évaluer le niveau de contrôle du groupe sur les actifs concernés.

Dans leur rapport annuel 2015, seules deux sociétés foncières précisent l'analyse qu'elles ont dû mener à la suite d'une modification de leur périmètre de consolidation (appréciation du niveau de contrôle des nouvelles sociétés).

Concernant les entreprises mises en équivalence, les sociétés foncières précisent s'il s'agit d'une co-entreprise ou d'une entreprise associée.

Deux sociétés de l'échantillon ne mentionnent pas les normes IFRS 10, 11 et 12 dans leur rapport annuel 2015.

Nouvelles normes

IFRS 16 : contrats de location

Objectifs de la réforme de la norme IAS 17

IFRS 16 Contrats de location a été publiée par l'IASB en janvier 2016 après un long processus d'élaboration.

Cette norme qui sera applicable à compter du 1^{er} janvier 2019² résulte d'un projet mené conjointement entre le FASB et l'IASB. Mais, même si les principaux aspects de leurs normes définitives convergent, les US GAAP retiennent toutefois des modèles comptables différents sur le profil et la présentation des charges de location dans les comptes des preneurs.

L'objectif de la nouvelle norme est pour les preneurs d'éliminer l'obligation faite par IAS 17 de distinguer le contrat de location simple du contrat de location-financement, afin de lui substituer un nouveau modèle unique qui conduirait à inscrire au bilan des preneurs la plupart des contrats avec une dette de loyer au passif et un droit d'utilisation à l'actif.

Avec cette norme, l'IASB vise notamment à répondre aux critiques formulées par certains 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.

Tous les contrats remplissant la définition d'un contrat de location au sens d'IFRS 16 rentrent dans le champ d'application de cette norme. Pour les preneurs, les contrats individuellement de faible valeur (de l'ordre de 5 000 \$) peuvent sur option être exemptés (par exemple, les équipements de bureau et certains matériels informatiques). Peuvent également être exemptés, les contrats de location d'une durée inférieure ou égale à 12 mois.

Champ d'application de la norme

Selon le nouveau modèle, quasiment tous les contrats seraient inscrits au bilan des preneurs avec :

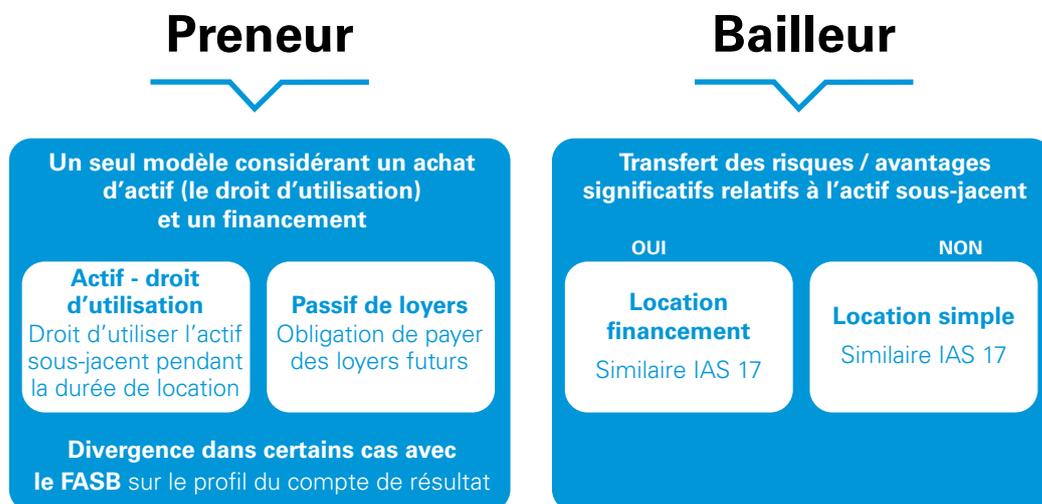
- à l'actif : un droit d'utilisation de l'actif loué sur la durée du contrat ;
- au passif : une dette de loyer.

Au début du contrat, l'actif serait valorisé au montant du passif augmenté des coûts directs initiaux encourus pour la conclusion du bail, et le passif correspondrait à la somme actualisée des paiements futurs de loyers et des paiements estimés à la fin du bail. La durée de location à retenir pour déterminer ce passif est définie comme la période non résiliable du contrat, ainsi que toute période couverte par une option de renouvellement ou une option de résiliation dont l'exercice ou le non exercice par le preneur est raisonnablement certain.

Concernant les bailleurs, le modèle reste similaire à celui actuellement applicable avec toujours le test de classification des contrats en deux catégories location simple et location financement selon les indicateurs actuels d'IAS 17. Ainsi, une grande partie des dispositions d'IFRS 16 concernant la comptabilité côté bailleur a été directement reprise d'IAS 17 ; seuls certains détails changent.

Pour les sociétés foncières bailleurs, celles-ci pourront donc continuer à appliquer le modèle actuel de comptabilisation des locations simples. Elles pourraient toutefois être impactées dans leurs relations commerciales avec leurs clients locataires, les preneurs souhaitant, compte tenu des nouvelles dispositions les concernant faire évoluer les termes des contrats et les pratiques en matière de durée, d'options de renouvellement et de modalités de fixation des loyers.

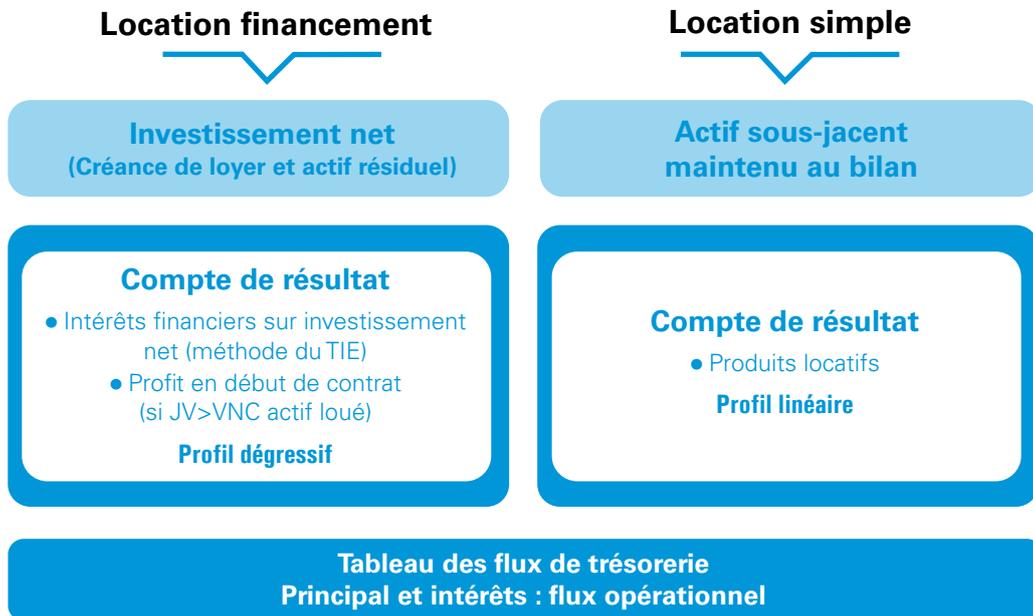
Les modèles



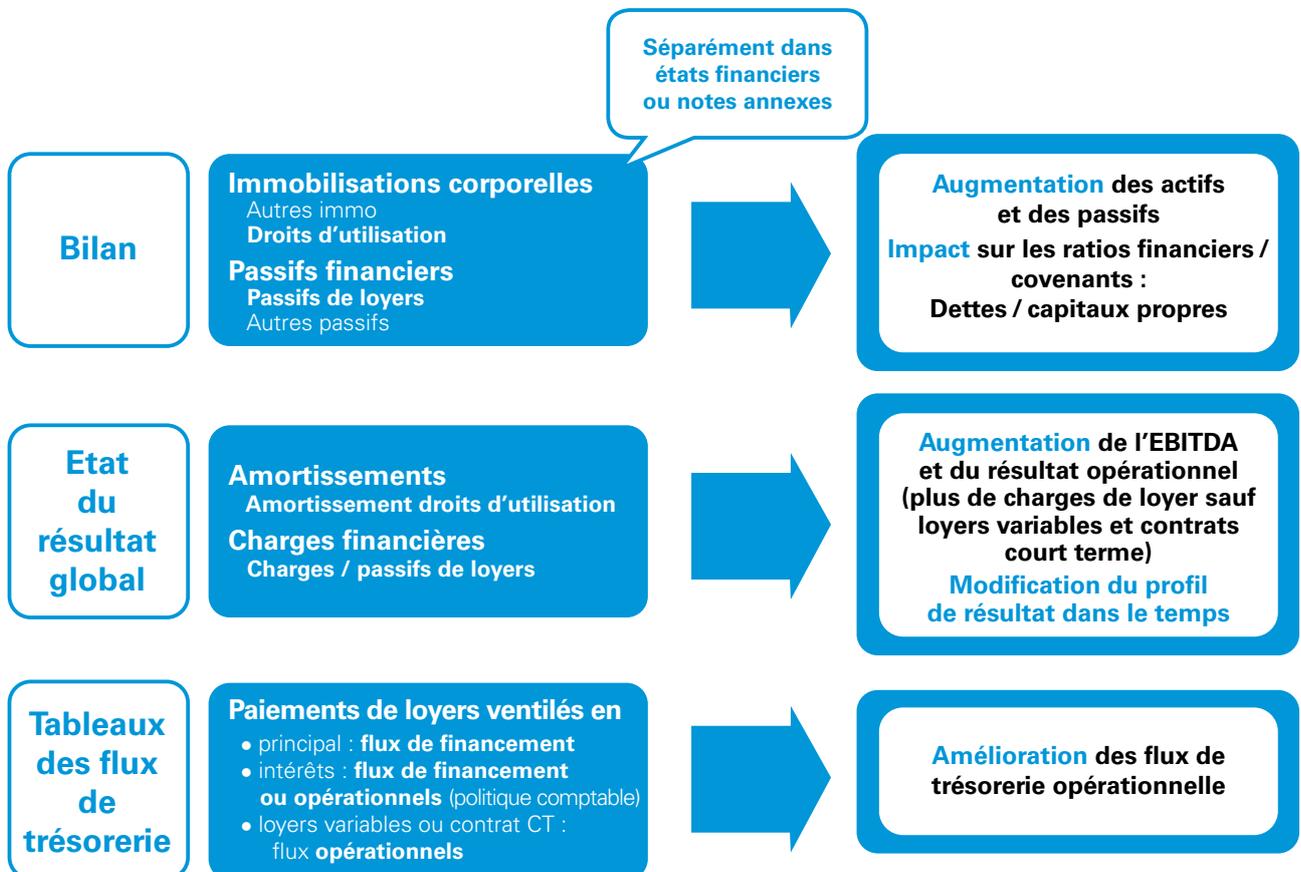
2 - Sous réserve de son adoption par l'Union Européenne. Une application anticipée est également possible.

Synthèse bailleur

Suite au test de classement des contrats sur le transfert des risques et avantages



Impact dans les états financiers du preneur



Première application :

Cette norme n'a pas encore été adoptée par l'Union Européenne.



Aucune société foncière n'a encore communiqué sur les éventuelles incidences de la nouvelle norme IFRS 16.

IFRS 15 : nouvelle norme sur le revenu

C'est une norme applicable à tous les secteurs d'activité, remplaçant l'ensemble des dispositions actuelles en IFRS (IAS 18, IAS 11, IFRIC 13 et 15).

Le revenu est comptabilisé lorsque le contrôle du bien ou service est transféré au client.

Cette norme définit un modèle d'analyse en cinq étapes. Elle définit des règles plus précises notamment pour :

- séparer les biens et services d'un contrat ;
- déterminer/allouer le prix de vente.

De nouveaux critères sont également définis pour comptabiliser le revenu à l'avancement. Et avec cette norme, les informations à fournir sont plus importantes pour tous les groupes.

Cette norme a été publiée par l'IASB et le FASB le 28 mai 2014. Elle a fait l'objet de clarifications en avril 2016.

La norme IFRS 15 a été adoptée par l'Union européenne via un règlement publié au Journal Officiel du 29 octobre 2016. De facto, elle devient applicable par anticipation dans le référentiel IFRS adopté par l'Union européenne.

Les sociétés devront appliquer IFRS 15 au plus tard le 1^{er} janvier 2018 pour les sociétés clôturant leur exercice au 31 décembre.



Au 31 décembre 2015 et au 30 juin 2016, 80% des sociétés foncières mentionnent la norme IFRS 15 dans leur annexe mais ne précise pas l'impact attendu. La majorité d'entre elles ont lancé le processus de détermination des impacts potentiels de ce texte sur leurs comptes consolidés. Quatre d'entre elles précisent que cette nouvelle norme devrait avoir un impact.

L'AMF dans ses recommandations sur le sujet publiées en juillet 2016 demande :

- d'effectuer dès à présent un travail d'analyse approfondi afin de déterminer les impacts d'IFRS 15 ;
- de fournir en annexe une information progressive et enrichie à chaque clôture sur les impacts de la nouvelle norme ;
- de fournir dès les comptes semestriels 2017 un ordre de grandeur des impacts chiffrés.

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.

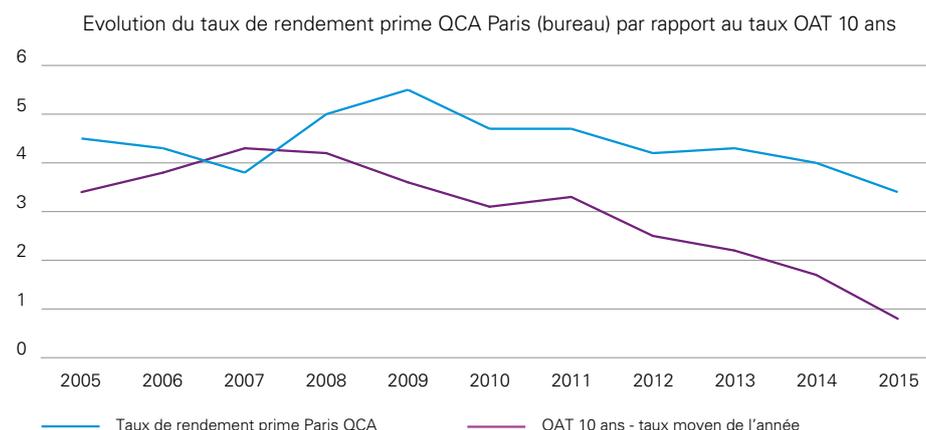
Informations sur la stratégie de la société

Recommandations de l'EPRA	
Analyse de la stratégie passée : bilan sur les succès et les échecs	La majorité des sociétés de l'échantillon présente une analyse de leur stratégie passée. Elles communiquent également sur le climat économique incertain et les répercussions occasionnées sur leurs activités.
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	Toutes les sociétés de l'échantillon communiquent sur le marché immobilier, leurs perspectives et 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

Structure financière

Sur l'année 2015, la BCE a continué de mener une politique budgétaire très accommodante avec des taux extrêmement bas. Les taux courts sont restés au taux plancher et l'OAT 10 ans a demeuré sous la barre des 1%.

Dans ce contexte de taux bas, les foncières ont été amenées à poursuivre l'optimisation de leur structure financière en allongeant la maturité de leur dette, réduisant leur coût moyen de la dette, tout en diversifiant leurs sources de financement. Cet environnement porteur a également bénéficié au marché de l'investissement avec une compression des rendements immobiliers sur les produits dits « core ». Ceci a généré un afflux de capitaux qui a principalement profité à ces actifs sécurisés, tendance qui a contraint les investisseurs à orienter leur stratégie vers des actifs non « core ».



Sources : Banque de France et Crédit Foncier Immobilier

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

La majorité des sociétés de l'échantillon précise, dans son rapport annuel, la nature et la maturité de ses financements. Ces sociétés publient également toutes un échéancier de leurs dettes.

Mise en place de nouvelles ressources financières sur l'exercice

Au cours de l'exercice, la majorité des foncières a poursuivi le renforcement et la diversification de ses ressources bancaires à moyen et long terme déjà opérés depuis 2013. Toutes les sociétés foncières ont communiqué sur la nature et le coût de leur financement.

Toutes les sociétés de l'échantillon présentent leur financement par nature.

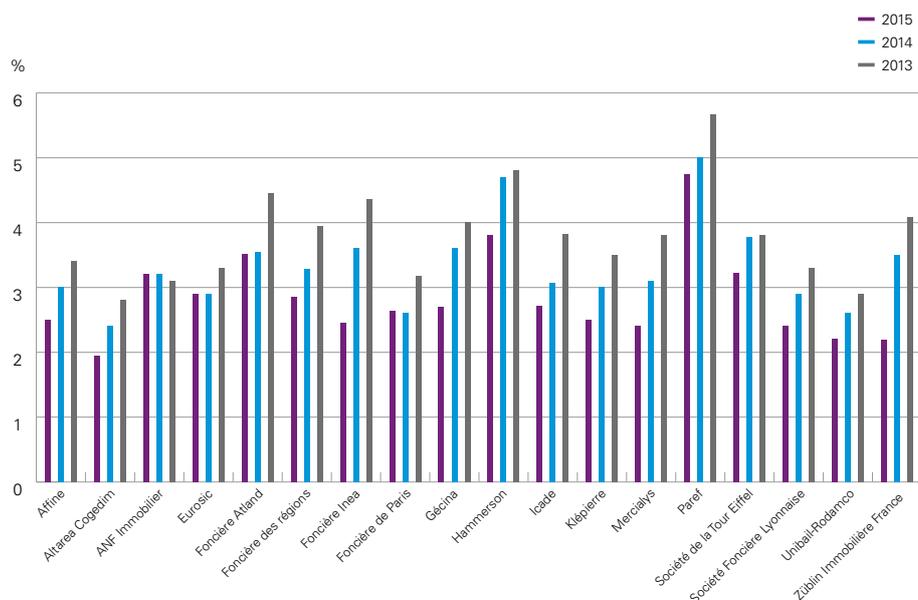
La plupart d'entre elles mentionne également les nouveaux financements mis en place sur l'exercice 2015 ainsi que les renégociations de prêts.

Sur l'année 2015, les sociétés foncières ont continué à renforcer leur situation financière, grâce à une amélioration de leurs conditions d'emprunt ainsi que des taux compétitifs de la dette entraînant un allègement de leur charge financière.

Coût moyen de la dette

Les sociétés foncières de l'échantillon ont un coût moyen de financement, qui s'est amélioré depuis 4 ans et notamment sur l'année 2015.

Deux foncières immobilières ne communiquent pas sur le coût moyen de leur dette.



Le coût moyen de la dette s'est sensiblement amélioré sur la période.

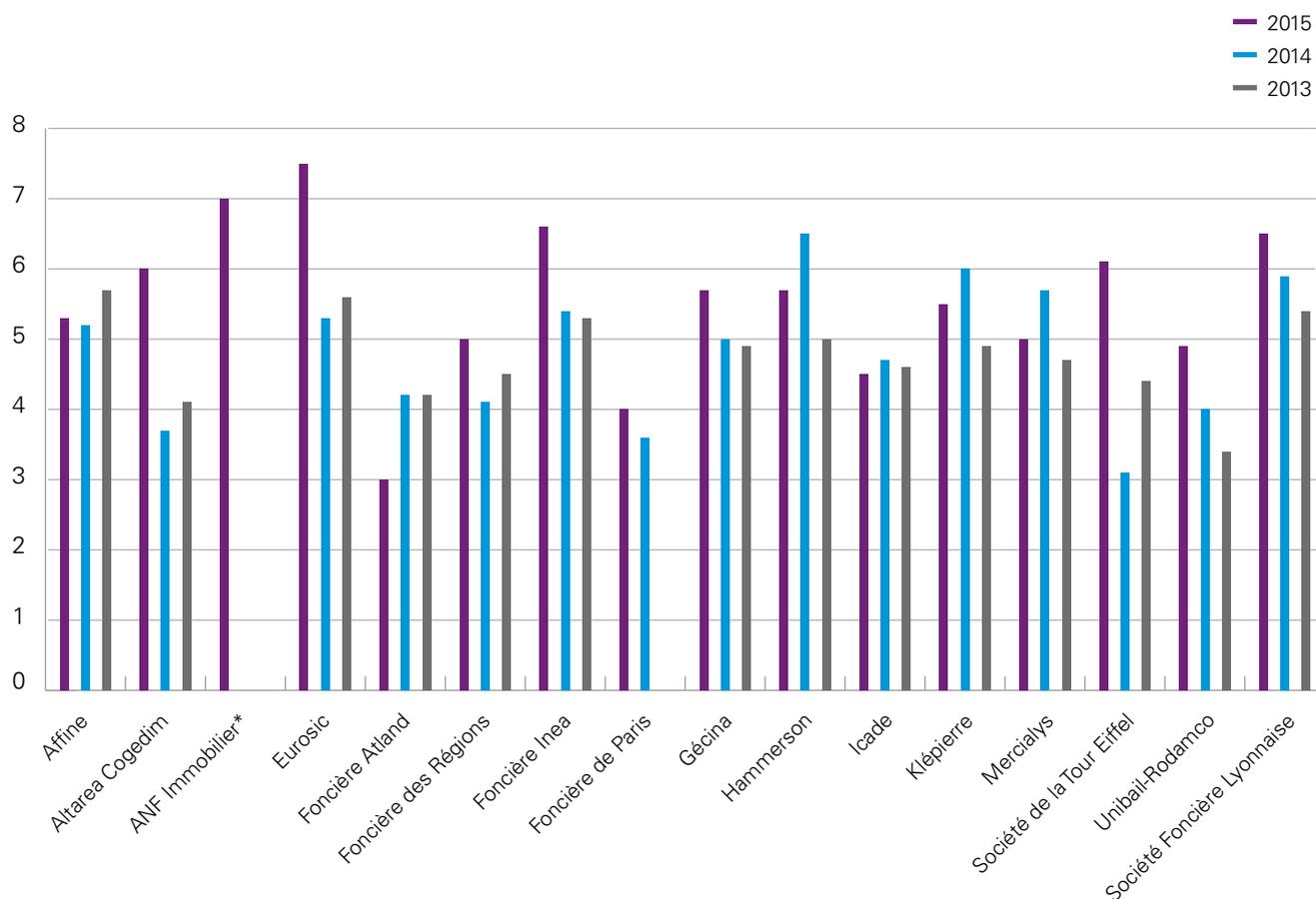
Durée moyenne de financement

La majorité des sociétés a cherché à stabiliser la durée de vie moyenne de sa dette qui apparaît dans son rapport annuel. Nombreuses sont les sociétés qui ont renouvelé ou renégocié leurs lignes de crédit dans des conditions exceptionnelles au vu de la baisse des taux.

Toutes les sociétés foncières présentent leur financement par maturité. 70% d'entre elles communiquent un échéancier de leur dette année par année.

80% des sociétés foncières communiquent sur la durée moyenne de leur financement. Plus de la moitié d'entre elles qui communiquent sur cet indicateur a vu la durée de son financement augmenter entre 2014 et 2015.

Durée moyenne de financement (en années)



* maturité de la ligne principale de financement

Source : Documents de référence et rapports annuels 2013, 2014 et 2015.

Note : les sociétés CégéReal, Züblin, Terreis et Peref ne communiquent pas dans leur rapport annuel sur la durée moyenne de leur financement.

Ratio d'endettement

La majorité des sociétés de l'échantillon communique sur son ratio d'endettement.

Taux de couverture des emprunts

65% des sociétés foncières de l'échantillon communiquent sur leur taux de couverture des emprunts.

Instances dirigeantes

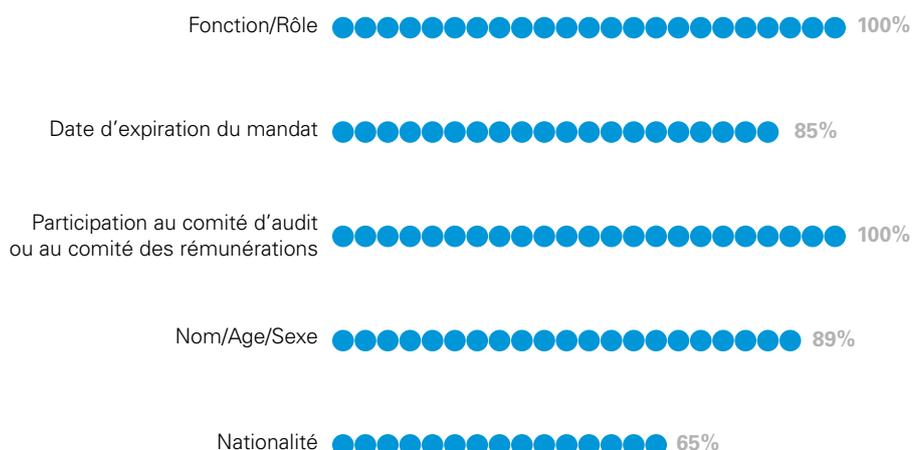
Dans le cadre des informations générales sur le management de la société, l'EPRA recommande de détailler dans le rapport annuel les informations suivantes pour chaque membre du Conseil d'Administration ou du Directoire :

- le nom, l'âge, le sexe ;
- la nationalité ;
- la date d'expiration du mandat ;
- la fonction/le rôle ;

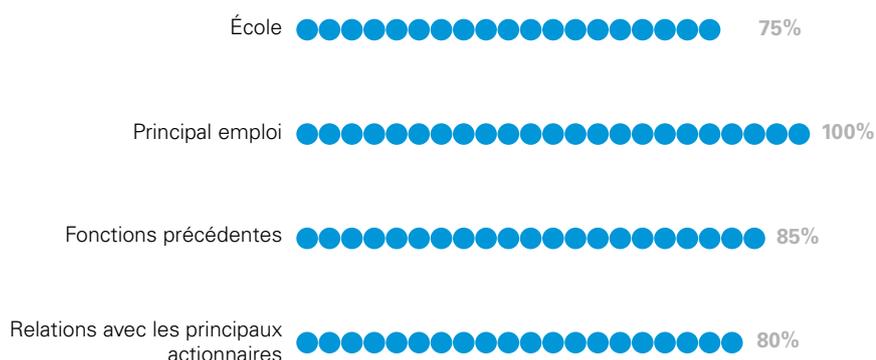
- la participation au Comité d'audit ou au Comité des rémunérations ;
- les autres intérêts/fonctions ;
- la photographie.

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

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



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



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. Un peu plus de la moitié des foncières a communiqué sur les autres avantages à long terme.



Pour les informations communiquées sur les instances dirigeantes, nous notons une plus grande exhaustivité de l'information.

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

Gestion des risques financiers (norme IFRS 7)

Les risques financiers

Les risques financiers se résument par les éléments suivants :

- le risque de crédit ou risque de contrepartie : le risque qu'une partie d'instrument financier manque à une de ses obligations et amène de ce fait l'autre partie à subir une perte financière.
- le risque de marché : le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de variations des prix du marché. Le risque de marché inclut deux principaux types de risques : le risque de change 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.

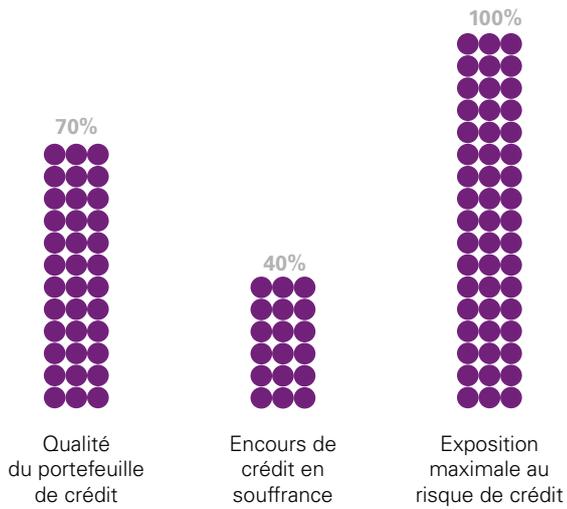
L'EPRA recommande de détailler dans le rapport annuel la politique menée par la société en termes de gestion des risques financiers et plus particulièrement des risques de taux et de change (conformément à IFRS 7.33 et IFRS 7.34 à 42 : informations qualitatives et quantitatives sur le risque de crédit,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



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

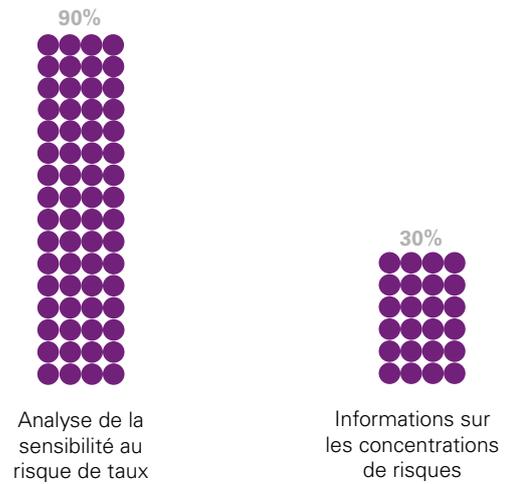
Toutes les foncières ont communiqué des informations quantitatives sur la qualité du portefeuille de crédit (actifs financiers échus, non dépréciés,...). 70% des foncières de l'échantillon ne sont pas exposées au risque de change, du fait d'investissements dans la zone euro.

Informations sur le risque de crédit



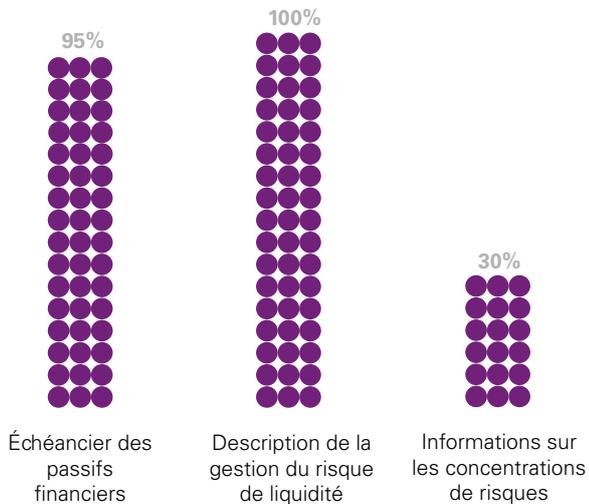
Les sociétés foncières qui ne communiquent pas d'informations détaillées sur le risque de crédit, précisent que leur risque de crédit est non significatif. Les informations sur le risque de crédit sont rarement quantitatives.

Informations sur le risque de marché



Toutes les sociétés foncières qui sont impactées par un risque de taux, communiquent une analyse de la sensibilité au risque de taux.

Informations sur le risque de liquidité



Une seule foncière ne communique pas un échéancier de ses passifs financiers.

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).

La majorité des emprunts contractés par les sociétés foncières est généralement assortie de clauses prévoyant le respect d'un ou plusieurs ratios financiers relatifs à un ou plusieurs actifs financés.

Toutes les sociétés foncières concernées communiquent sur leurs covenants bancaires.

Toutes les sociétés de l'échantillon communiquent sur les covenants liés à leurs emprunts bancaires et obligataires. L'information fournie est cependant assez disparate d'une société foncière à l'autre.

En effet :

Toutes les sociétés foncières précisent la nature des covenants attachés à chaque emprunt.

Toutes les sociétés foncières concernées communiquent sur le niveau de leurs covenants bancaires.

Au 31 décembre 2015, la majorité des sociétés de l'échantillon précise que ces derniers sont respectés.

Les seuils de covenants sont indiqués pour les trois derniers exercices, les deux derniers ou uniquement pour l'exercice 2015.

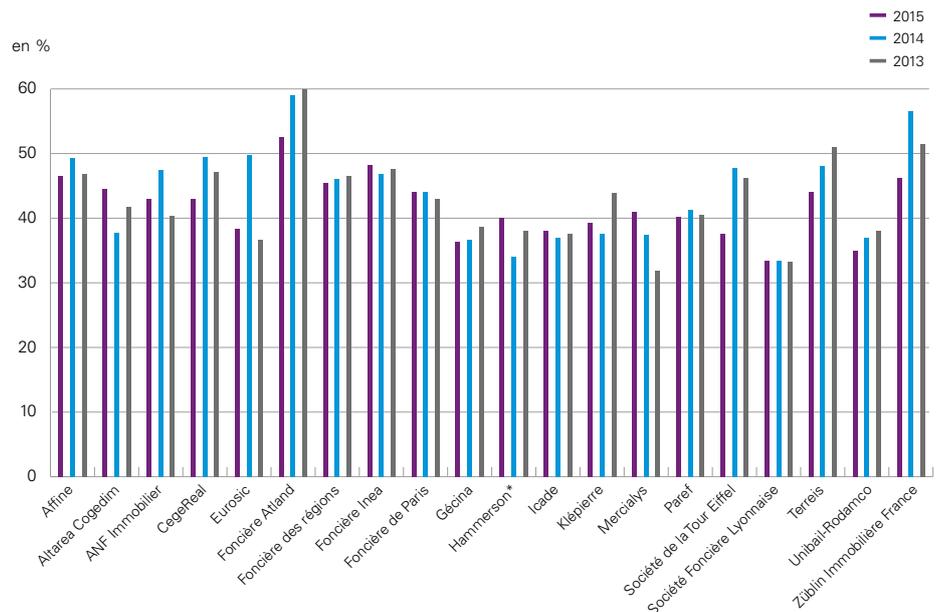


Le ratio d'endettement LTV est un des principaux indicateurs de performance des sociétés foncières. La tendance depuis trois ans est à la baisse de ce ratio.

70% des sociétés foncières ont vu leur LTV rester stable ou s'améliorer sur l'exercice 2015.



70% des sociétés foncières ont vu leur LTV s'améliorer.



*la société Hammerson publie un Gearing ratio.

Source : Documents de référence ou rapports annuels 2015, 2014 et 2013.

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 (tels que définis 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 qui utilisent des instruments financiers mettent en évidence leurs impacts sur le compte de résultat.
- la majorité des sociétés de l'échantillon communique sur les modalités de calcul de la juste valeur.
- 90% des sociétés de l'échantillon effectuent 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 sociétés foncières. Tout comme les précédents exercices, la méthode utilisée dans l'élaboration de l'analyse de la sensibilité est 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 ses 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.

Tout comme dans la précédente étude, 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

Depuis trois ans, les sociétés foncières poursuivent une politique d'arbitrage et la cession de nombreux actifs considérés comme non stratégiques. Désormais, les sociétés foncières privilégient une politique d'arbitrage sélective pour une montée en gamme de leur patrimoine.

Une reprise des investissements a constitué un enjeu majeur pour les sociétés foncières depuis 2014. La plupart d'entre elles communiquent sur le renforcement stratégique de leur patrimoine.

Le travail mené par les foncières ces dernières années via une nouvelle stratégie d'investissement ont porté leurs fruits en 2015. Le marché de l'investissement a retrouvé sa vigueur et cela s'est traduit par une dynamique de cessions et d'acquisitions.

Les sociétés foncières ont largement communiqué, notamment dans le message du Président de leur rapport annuel ou leur document de référence, sur leur stratégie de « recentrage » de leur patrimoine et les nouveaux investissements opérés sur l'année 2015.

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).

65%
*des sociétés foncières
ont opté pour
la méthode de
la juste valeur.*



35 % des sociétés foncières, ont opté pour la méthode du coût pour leurs immeubles de placement. Pour les foncières ayant justifié ce choix, la principale raison avancée est une meilleure lisibilité de la performance réalisée, non affectée par la volatilité de la juste valeur du patrimoine. 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 est communiqué 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 ;

Recommandations de l'AMF

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'actifs ;
- les hypothèses par classe d'actifs retenues par les experts ;

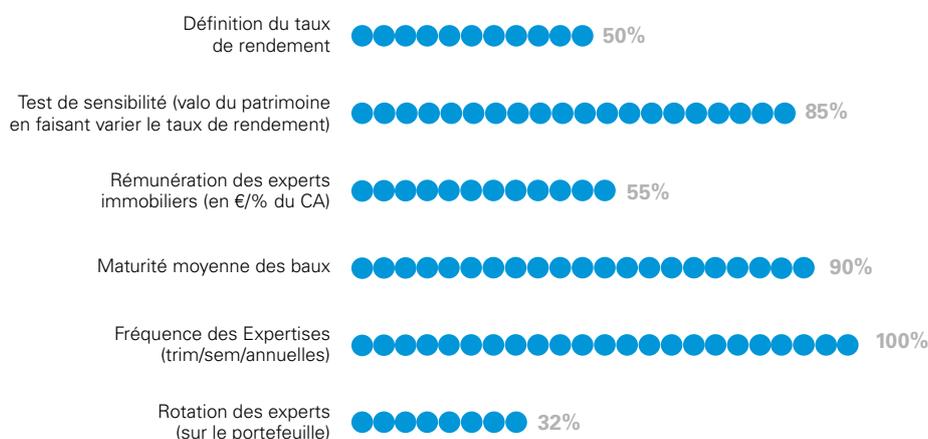
- des tests de sensibilité pour les foncières ayant opté pour la méthode à la juste valeur, sur la valeur du patrimoine immobilier, à une variation des principales hypothèses pertinentes retenues par les évaluateurs (taux de rendement, valeur locative, taux d'occupation) ;

- 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.

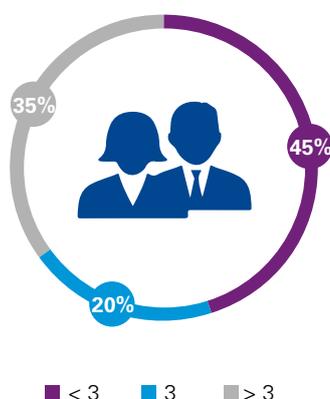


Toutes les sociétés foncières font appel à des évaluateurs indépendants, afin de valoriser leur patrimoine. Toutes les sociétés précisent qu'elles le font deux fois par an (au 30 juin et au 31 décembre).



La majorité des foncières communique sur les hypothèses retenues par classe d'actifs.

Nombre d'experts immobiliers



Rémunération des évaluateurs immobiliers

Dans la perspective 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.



65% des foncières analysées communiquent sur la rémunération de leurs évaluateurs. Une minorité communique la rémunération exacte. La majorité précise que la rémunération des experts correspond à un pourcentage du chiffre d'affaires du cabinet.

Indicateurs EPRA

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 recommande un certain nombre d'indicateurs et fournit une méthodologie de calcul.

Sociétés	Affine	Altearea Cogedim	ANF Immobilier	CeGeREAL	Eurosic	Foncière Atland	Foncière de Paris	Foncière des Régions	Foncière Inéa	Gecina	Hammerston	Icade	Klépierre	Mercialys	Paref	Société de la Tour Eiffel	Société Foncière Lyonnaise	Terreis	Unibail-Rodamco	Züblin Immobilière France
ANR EPRA (EPRA NAV)	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
ANR triple net EPRA (EPRA NNAV)	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
EPRA earnings	•		•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•		•	•	•	•	
EPRA earnings par action	•		•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•		•	•		•	
Ratio de coûts EPRA (yc coût de la vacance)			•	•	•			•		•	•	•	•	•		•		•	•	
Ratio de coût EPRA (hors ct de la vacance)			•	•	•			•		•	•	•	•	•		•		•	•	
Taux de rendement EPRA Net initial yield			•	•	•			•		•	•	•	•	•		•		•	•	
Taux de rendement EPRA "topped-up" Net initial yield			•	•	•			•		•	•	•	•	•		•		•	•	
Taux de vacance EPRA	•		•	•	•			•		•	•	•	•	•		•		•	•	

Toutes les foncières fournissent l'ANR conformément aux recommandations de l'EPRA.

Toutes les sociétés foncières de l'échantillon communiquent le détail du calcul de l'ANR.

90% des sociétés foncières ont communiqué sur un ANR Triple Net.

L'ANR est un indicateur clé de communication des sociétés foncières.

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

L'EPRA fournit un guide de calcul de l'Actif Net Réévalué en indiquant une liste des ajustements à effectuer.

Les différents modèles de calcul présentés par l'EPRA :

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

Source : EPRA « Best Practices Policy Recommendations », Juillet 2009, octobre 2010 et décembre 2014.

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 » de Juillet 2009, octobre 2010 et décembre 2014.

Toutes les sociétés foncières de l'échantillon ont communiqué sur le niveau de leur ANR par action, qui a augmenté pour 85% d'entre elles sur l'année 2015.

Toutes les sociétés foncières communiquent 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 et/ou ;
- un « ANR de remplacement » : il permet de mesurer la valeur du patrimoine en incluant les droits et frais d'acquisition des actifs.

Seules deux sociétés foncières n'ont pas communiqué sur un ANR EPRA Triple net mais ont fourni un ANR EPRA simple.

Toutes les sociétés foncières détaillent le calcul de leur ANR dans le document de référence.

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

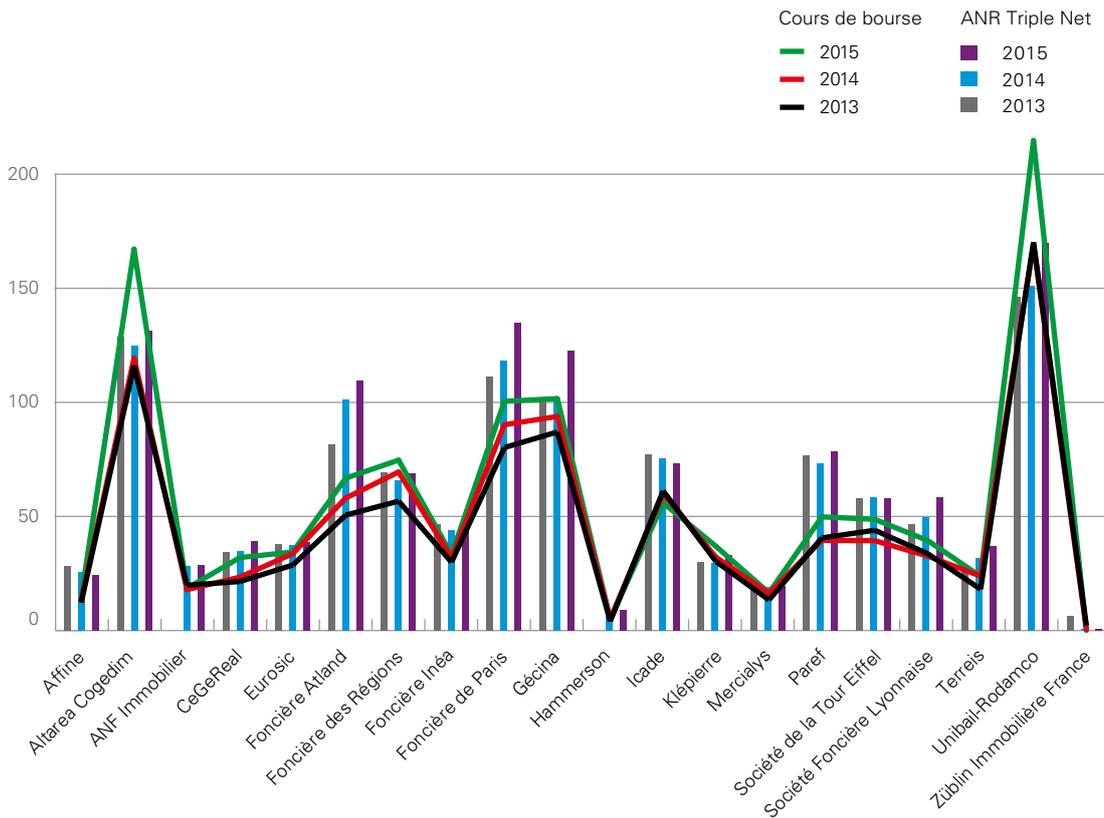
40% des sociétés de l'échantillon précisent qu'elles ont pris en compte une dette à taux fixe dans le calcul de leur ANR.

ANR €/action hors droits et cours de bourse

Sur l'année 2015, la capitalisation boursière des valeurs immobilières a poursuivi sa croissance. Elle est en pour 80% des sociétés foncières.

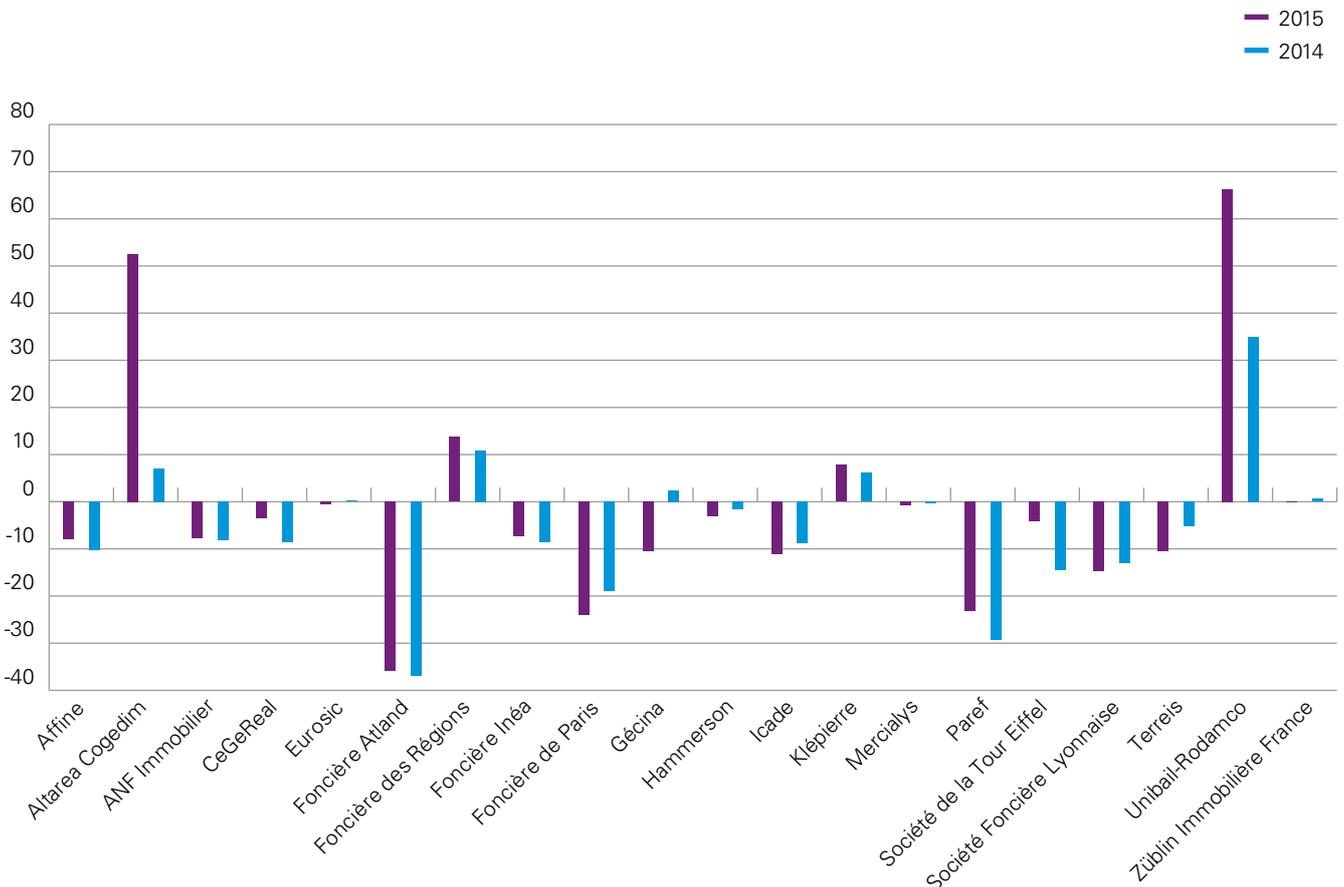
Seules trois sociétés communiquent dans leur rapport annuel sur la décote / surcote de leur cours de bourse sur l'ANR.

En 2015, seize foncières sont en situation de décote.



Source : Documents de référence ou rapports annuels 2015 et 2014.
 Zublin et Terreis ne fournissent qu'un ANR de liquidation EPRA et non un ANR triple net

Décote / surcote du cours de bourse sur l'ANR



75%
des sociétés
foncières de
l'échantillon
présentent dans
leur rapport annuel
un résultat par
action EPRA.

Calcul et présentation du résultat par action et du résultat récurrent

Résultat par action récurrent

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 interests
(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 », Juillet 2009, octobre 2010 et décembre 2014.

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

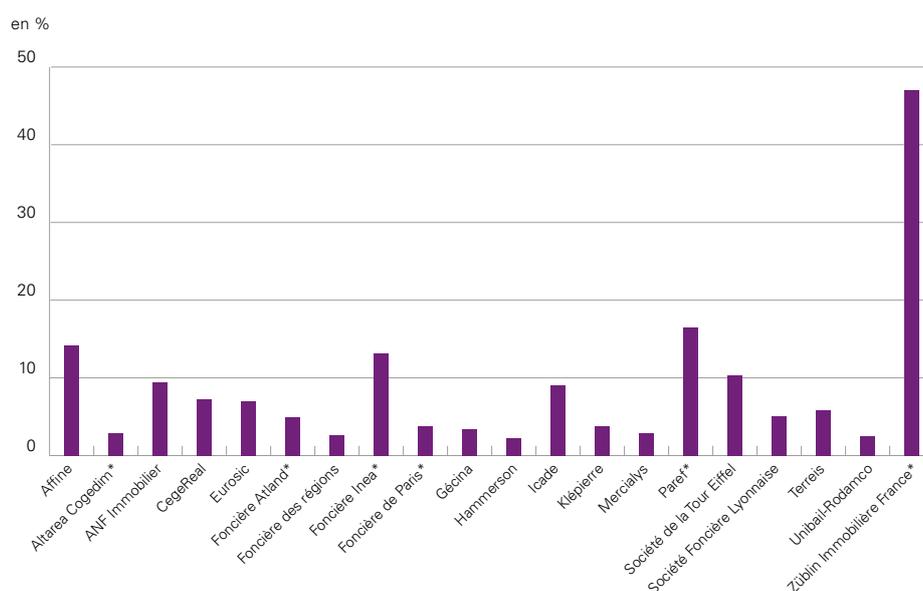
En 2015, 15 sociétés foncières ont présenté un calcul du résultat par action, conformément aux recommandations de l'EPRA.

Taux de vacance EPRA

Afin d'encourager une communication comparable sur le taux de vacance pour toutes les sociétés foncières, l'EPRA a identifié une seule mesure du taux de vacance :

$$\text{Taux de vacance EPRA} = \text{valeur locative de marché totale} / \text{valeur locative de marché des espaces vacants}$$

Toutes les sociétés foncières de l'échantillon communiquent sur leur taux de vacance. 70% d'entre elles donnent un taux de vacance EPRA contre 60% en 2014.



*taux de vacance financière non EPRA

Taux de rendement EPRA

L'EPRA a identifié deux mesures du taux de rendement :

$$\text{Taux de rendement EPRA} = \frac{\text{valeur locatifs nets perçus annualisés - charges immobilières non refacturées}}{\text{Evaluation du patrimoine droits inclus}}$$

Taux de rendement EPRA « topped-up » = Taux de rendement EPRA corrigé des franchises

Toutes les sociétés foncières, à l'exception d'une, communiquent sur le taux de rendement. 60% d'entre elles, contre 50% l'année dernière, communiquent un taux de rendement EPRA dans leur rapport annuel 2015.



Tout comme observé ces deux dernières années, les sociétés foncières tentent de mieux communiquer sur des indicateurs « EPRA ». Cette tendance est explicite dans leur rapport annuel ou leur document de référence. Désormais, une partie « Indicateurs de performance EPRA » y est souvent intégrée. Toutefois, des disparités d'approche peuvent subsister dans l'acception de certaines rubriques et dans les modalités de certains ratios.

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



Echantillon

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

Sources d'information

Le tableau ci-dessous présente les sources d'information 2015 et 2016 qui ont été exploitées afin de réaliser cette étude.

Echantillon	Sources d'information
Société Foncière Lyonnaise	Document de référence 2015 et rapport financier semestriel 2016
Unibail-Rodamco	Rapport annuel 2015 et rapport financier au 30 juin 2016
CegeReal	Rapport annuel 2015 et rapport semestriel au 30 juin 2016
Klépierre	Document de référence 2015 et rapport financier au 30 juin 2016
Affine	Document de référence 2015 et rapport financier semestriel au 30 juin 2016
Icade	Document de référence 2015 et rapport financier semestriel au 30 juin 2016
Foncière des Régions	Document de référence 2015 et rapport financier semestriel au 30 juin 2016
Société de la Tour Eiffel	Document de référence 2015 et rapport financier semestriel au 30 juin 2016
Altea Cogedim	Document de référence 2015 et rapport financier semestriel au 30 juin 2016
Foncière de Paris	Document de référence 2015 et rapport financier semestriel au 30 juin 2016
Mercialys	Document de référence 2015 et rapport financier semestriel au 30 juin 2016
Paref	Document de référence 2015 et rapport financier semestriel au 30 juin 2016
Eurosic	Document de référence 2015 et rapport financier semestriel au 30 juin 2016
ANF Immobilier	Document de référence 2015 et rapport financier semestriel au 30 juin 2016
Hammerson	Rapport annuel 2015 et résultats semestriels 2016
Gecina	Document de référence 2015 et rapport financier semestriel 2016
Foncière Atland	Document de référence 2015 et rapport semestriel au 30 juin 2016
Züblin immobilière France	Document de référence 2015-2016
Foncière Inea	Document de référence 2015 et rapport semestriel au 30 juin 2016
Terreis	Document de référence 2015 et rapport financier semestriel 2016

Nous avons également exploité le communiqué de presse, sur le résultat 2015, de chacune des sociétés foncières.

Contacts

Régis Chemouny, FRICS*
Associé KPMG,
Responsable secteur Real Estate
T : + 33 (0)1 55 68 68 18
E : rchemouny@kpmg.fr

Delphine Marciano,
Senior Manager Real Estate
T : + 33 (0)1 55 68 74 51
E : dmarciano@kpmg.fr

kpmg.fr

* Fellow of Royal Institution of Chartered Surveyors

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 France est le membre français du réseau KPMG International constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse (« 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.

© 2016 KPMG France. KPMG France désigne un ensemble de sociétés opérationnelles juridiquement distinctes. KPMG France est le membre français du réseau KPMG International constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse. Tous droits réservés. Le nom KPMG et le logo sont des marques déposées ou des marques de KPMG International. Imprimé en France. Conception et réalisation : Markets - OLIVER. Décembre 2016.