

# Communication financière et extra financière des Sociétés Immobilières Cotées



# Executive Summary

**Régis Chemouny**

FRICS

Associé KPMG Audit

Responsable secteur  
Asset Management

EMA Head  
of Real Estate



De manière générale, le marché immobilier reste un bon indicateur de la santé globale d'une économie. L'année 2021 a été marquée par la reprise de la croissance économique et l'immobilier est resté une valeur refuge par excellence. Les sociétés immobilières cotées, grâce à leurs solides fondamentaux opérationnels et à la qualité de leur patrimoine immobilier ont démontré une nouvelle fois leur résilience.

Néanmoins, nous assistons à des changements importants notamment d'ordre sociétal avec l'exemple du « phygital » pour l'immobilier commercial ou des actifs de bureaux. La montée en puissance du télétravail conduit les entreprises à réévaluer leurs espaces de bureaux ou la localisation des équipes. Récemment et en dépit des difficultés opérationnelles, certains actifs de bureaux ont été ou seront convertis en portefeuilles résidentiels.

Depuis le début de la pandémie de Covid-19, la volatilité des marchés boursiers a atteint de nouveaux records. Par ailleurs, certains acteurs de l'immobilier négocient la fixation de prêts par le biais de swaps de taux d'intérêt, ou dans certains cas, rencontrent des difficultés à refinancer certains de leurs prêts existants. La volatilité des taux d'intérêt va probablement se poursuivre, car nous pouvons nous attendre à ce que les banques centrales continuent de relever les taux dans le but de contrer les inflations. Les banques réexaminent leurs conditions de prêt, les marges devraient augmenter pour compenser le profil de risque accru de certains emprunteurs. Cette période d'incertitude pourrait conduire à de nouveaux modes de financement et de refinancement plus créatifs.

La prise en compte des impacts du changement climatique dans la performance financière des sociétés immobilières cotées est au cœur des recommandations de l'AMF et reste un sujet d'actualité majeur. Le secteur de l'immobilier a en effet été la cible principale de la transformation ESG. Il est en effet responsable de près de 40% de la consommation d'énergie et de 36% des émissions de gaz à effet de serre dans l'UE. Par conséquent, la transition de l'immobilier vers un secteur qui inclut et privilégie les activités durables constitue une étape clé, pour atteindre les objectifs nationaux et européens de neutralité carbone. Cela s'avère être une condition indispensable pour maintenir l'attractivité de cette industrie immobilière, tout en évitant un « greenwashing » préjudiciable.

Enfin, il convient de relever le niveau d'incertitudes, avec la Covid-19, la guerre en Ukraine, l'inflation galopante, les hausses de taux d'intérêt et une « stagflation » ou une récession imminente. A l'instar des dernières crises immobilières, les acteurs de l'immobilier vont s'astreindre à résister et à démontrer leur résilience financière et opérationnelle.

# Le mot de la FEI

**Delphine Charles-Péronne**

Déléguée Générale de la Fédération  
des Entreprises Immobilières

Il est toujours très intéressant de prendre connaissance de l'étude annuelle réalisée par KPMG qui donne le recul d'une période de 18 mois, et donc des tendances qui annoncent les transformations.

Ainsi la présente étude, qui porte sur la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2021 au 30 juin 2022 atteste des évolutions qui seront confirmées à la clôture 2022, et en particulier la résilience des sociétés immobilières cotées, qui adaptent leur stratégie et leurs projets aux attentes du marché dans un contexte économique marqué par une hausse du prix des matières 1ères, la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt et enfin des attentes grandissantes des parties prenantes pour une croissance durable à long terme.

En 2021, KPMG a changé le titre de son étude, qui de « Communication financière des sociétés immobilières cotées » est devenue « Communication financière et extra-financière » ! Cet ajout est loin d'être anodin : la part de la communication des sociétés immobilières cotées en matière d'ESG s'accroît et elles affichent des performances remarquables en la matière :

- en matière environnementale, l'intégration des impératifs environnementaux se confirme, tant au niveau des actifs, dans les phases de construction-rénovation et d'exploitation, que des passifs, avec un recours grandissant aux financements verts. Sans oublier la consommation énergétique qui a globalement diminué de 12,2%, et ce avant même la mise en place de mesures de sobriété énergétique renforcées au cours du second semestre 2022.
- en matière sociale et de gouvernance, les indicateurs sont encourageants : indice d'égalité professionnelle supérieur à la moyenne nationale, effectif féminin majoritaire avec des promotions plus rapides, 2 sociétés immobilières cotées parmi les 5 premières entreprises du palmarès de la féminisation des instances dirigeantes du SBF120, nombre croissant de sociétés se dotant d'une raison d'être et déjà une société à mission (Frey).

L'analyse de la communication financière et extra-financière des sociétés immobilières cotées constitue donc un intéressant indicateur de l'évolution des tendances économiques et sociétales de l'industrie française !

Bonne lecture et à l'année prochaine !



# Communication financière et extra financière des Sociétés Immobilières Cotées

## Sommaire

Introduction	9
Principaux indicateurs des communiqués de presse	13
Analyse de l'information financière	19
Analyse de l'information extra-financière	51
Guide des principales thématiques comptables	55
Annexe	66





# Introduction

# Objectifs de l'étude

KPMG et la Fédération des Entreprises Immobilières (FEI) réalisent chaque année depuis seize ans, une étude de benchmark, afin de :

- analyser l'information financière des sociétés immobilières cotées tant françaises qu'européennes, telle que communiquée dans leur rapport annuel, notamment au regard des best practices proposées par l'European Public Real Estate Association (EPRA)<sup>1</sup> et des recommandations de l'AMF ;
- porter un regard sur l'information extra-financière communiquée par ces sociétés immobilières ;
- mettre en évidence les principales options comptables IFRS retenues par ces sociétés.

Cette nouvelle édition de l'étude met en évidence les principales tendances en termes d'options retenues et de communication financière et extra-financière, tout en y intégrant l'évolution des normes IFRS.

Cette étude a été réalisée uniquement à partir de l'analyse des informations communiquées par les sociétés immobilières cotées dans leur rapport annuel et leur document d'enregistrement universel (Universal Registration Document) de l'exercice clos le 31 décembre 2021 ainsi que dans leur rapport financier semestriel 2022.

En annexe, nous indiquons une sélection de thématiques comptables IFRS applicables aux sociétés de l'échantillon.

# Analyse de l'information financière

L'analyse comparative de l'information financière produite par les sociétés de l'échantillon 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 ;
- instances dirigeantes ;

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



<sup>1</sup> Best Practices Recommendations, rapports de juillet 2009, octobre 2010, décembre 2014, octobre 2019 et février 2022.



# Analyse de l'information extra-financière

L'analyse de la communication extra-financière des sociétés immobilières cotées a porté sur l'impact du changement climatique, la biodiversité et la certification des actifs.

## Guide des principales thématiques comptables

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

- évaluation des immeubles de placement (IAS 40) ;
- reclassement des actifs non courants détenus en vue de la vente et présentation distincte des activités abandonnées (IFRS 5) ;

- secteurs opérationnels (IFRS 8) ;
- évaluation de la juste valeur (IFRS 13) ;
- instruments financiers (IFRS 9) ;
- aménagements de loyers (IFRS 16).

## Limites de cette étude

Notre analyse est réalisée à partir des URD 2021 et des rapports financiers semestriels 2022 publiés par les sociétés foncières cotées.

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.





# Principaux indicateurs des communiqués de presse

Les principaux indicateurs présentés dans les communiqués de presse des sociétés immobilières cotées pour l'exercice 2021 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 2021. 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 2022, les sociétés immobilières cotées mettent l'accent sur leur engagement sur le climat.

## Des indicateurs clés incontournables : ANR et LTV

Les indicateurs les plus communiqués sont ceux relatifs à la valorisation du patrimoine (ANR, surface en m<sup>2</sup>...), 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'actionnariat (dividendes, cash-flows).

Les indicateurs systématiquement repris par les analystes et présents dans les communiqués de presse des sociétés de l'échantillon sont l'ANR plus précisément les NRV, NTA et NDV ainsi que 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 net, l'ANR, le niveau d'endettement, le respect

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



# Thèmes abordés dans les communiqués de presse

## Objectifs de performance

Les sociétés immobilières cotées communiquent sur leurs performances financière (résultat), opérationnelle (revenus locatifs, taux d'occupation) et boursière. Sur 2021, la majorité des sociétés de l'échantillon 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... Les sociétés immobilières cotées communiquent toutes sur la valeur de leur patrimoine immobilier.

85% des sociétés communiquent sur le taux de rendement de leur patrimoine et toutes précisent le taux de vacance, financier ou physique moyen de leur portefeuille immobilier.

## Perspectives et stratégie

Le communiqué de presse sur l'arrêté des comptes annuels est l'occasion d'acter de la stratégie future de la société. Sur l'exercice 2021, la majorité des sociétés de l'échantillon communiquent sur sa stratégie d'optimisation et de recentrage de son portefeuille immobilier. La quasi-totalité des sociétés immobilières cotées précise également les acquisitions / cessions opérées sur l'exercice.

## Endettement

Toutes les sociétés de l'échantillon communiquent sur leur LTV 2021 et la majorité évoque la maturité et le coût moyen de sa dette.

## ANR

75% des sociétés immobilières cotées communiquent sur leur ANR EPRA (NTA, NDV, NRV).

## Politique RSE

Presque toutes les sociétés du panel communiquent sur leur politique, leurs investissements et indicateurs RSE, sujet qui est au cœur de leurs préoccupations.

## Crise sanitaire

95% des sociétés de l'échantillon communiquent sur la crise sanitaire et / ou sur les éventuels impacts sur leurs comptes 2021.

## Distribution de dividendes

Le point est récurrent dans la communication financière de l'ensemble des sociétés immobilières cotées.

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







# Analyse de l'information financière

# Informations stratégiques

L'EPRA recommande aux sociétés immobilières cotées 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 sa stratégie passée. Les sociétés immobilières communiquent également sur le climat économique 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.

“

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

# Instances dirigeantes

La gouvernance est devenue un sujet central dans le monde de l'entreprise. Les sociétés immobilières cotées, depuis quelques années, sont de plus en plus sensibles à cette problématique. Dans leur rapport annuel, nombreuses sont celles qui évoquent l'importance de l'indépendance, la diversité et la mixité de la gouvernance.

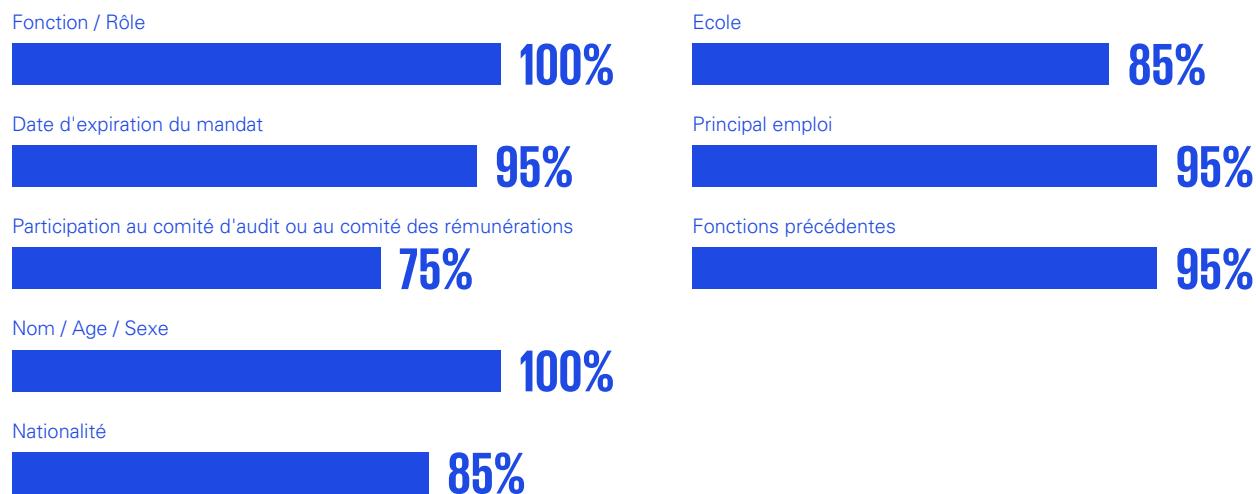
Dans le cadre des informations générales sur le management de la société, l'EPRA recommande de détailler dans le rapport annuel les informations suivantes pour chaque membre du Conseil d'Administration ou du Directoire :

- 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 aussi 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 de Surveillance ou les administrateurs externes



La norme IAS 24 au paragraphe 16 requiert que l'entité indique la rémunération des principaux dirigeants, en cumul, et pour chacune des catégories suivantes :

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

La majorité des sociétés de l'échantillon a communiqué cette information en annexe. Cependant, ces informations ne sont pas toujours présentées selon les cinq catégories prévues par IAS 24.16. Un peu plus de la moitié des sociétés immobilières de l'échantillon a communiqué sur les autres avantages à long terme comme dans la précédente étude.

“

**Les informations communiquées sur les instances dirigeantes sont homogènes entre 2020 et 2021.**



# Immeubles de placement

L'année 2021 a été marquée par la reprise de la croissance économique, le retour de la confiance des ménages et des entreprises ce qui a constitué un contexte favorable aux investissements immobiliers. Les sociétés immobilières cotées ont démontré leur résilience via la pertinence de leur modèle économique diversifié. Elles ont ainsi poursuivi leur politique de centralisation de leur portefeuille immobilier en cédant notamment leurs actifs matures tout en ciblant leurs nouvelles acquisitions, le tout en développant de meilleurs standards environnementaux.

Les sociétés immobilières du panel ont largement communiqué dans leur rapport annuel 2021 et dans leur communiqué de presse, sur la poursuite de leur stratégie d'accroissement de la valeur de leur portefeuille immobilier grâce à leurs choix stratégiques.



Voir la note  
IAS 40 de  
l'annexe

## Comptabilisation et valorisation des immeubles de placement

Bien que l'EPRA recommande de comptabiliser les immeubles de placement à la juste valeur, elle tient compte de l'alternative, entre le modèle de la juste valeur ou celui du coût, proposé par la norme IAS 40.30 et recommande, en fonction du modèle retenu, 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 ce modèle ;

- 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.



**85% des sociétés immobilières cotées ont opté pour le modèle de la juste valeur contre 80% l'année dernière.**

Sociétés	Altarea	Argan	Carmila	Cofinimmo	Covivio	Foncière Atland	Foncière INEA	Frey	Gecina	Hammerson	Icade	Immobilière Dassault	Klépierre	Mercialys	Paref	Patrimoine et commerce	Société de la Tour Eiffel	Société Foncière Lyonnaise	Unibail-Rodamco-Westfield	Vitura
<b>Option pour la juste valeur</b>	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	
<b>Option pour la méthode du coût amorti</b>					•								•							

**15% des sociétés immobilières cotées ont opté pour le modèle du coût. Icade a changé de méthode en 2021 pour retenir le modèle de la juste valeur, ce qui lui permet de présenter des comptes homogènes avec ceux de l'ensemble du secteur.**

**Pour les sociétés immobilières cotées ayant justifié l'application du modèle du coût, la principale raison avancée est une meilleure lisibilité de la performance réalisée, non affectée par la volatilité de la juste valeur du patrimoine.**

**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 ;
- un tableau de variation des immeubles de placement mettant en évidence les entrées (en distinguant les acquisitions, les dépenses ultérieures, les regroupements d'entreprises), les sorties, les variations de juste valeur et les transferts de catégorie ;
- l'explication et la quantification des variations dues aux éventuels changements de méthodologie de valorisation.

Dans ses recommandations d'octobre 2019 et de février 2022, l'EPRA recommande que :

- un évaluateur indépendant intervienne au moins une fois par an sur l'ensemble du portefeuille immobilier et que les noms des cabinets d'experts immobiliers soient précisés ;
- les évaluations doivent être conformes aux Normes internationales d'évaluation ;
- les sociétés immobilières doivent divulguer la base des honoraires de l'évaluateur ;
- les sociétés doivent fournir un résumé du rapport d'expertise approuvé par l'évaluateur et un tableau qui réconcilie les montants fournis par les évaluateurs avec les états financiers.

Nous avons analysé l'information communiquée dans le rapport annuel par toutes les sociétés immobilières cotées de l'échantillon concernant la méthode de valorisation retenue. Quelle que soit l'option retenue pour la valorisation des immeubles de placement, juste valeur ou coût amorti, toutes les sociétés ont indiqué dans leur rapport annuel la juste valeur des immeubles de placement.

**L'ensemble de ces sociétés fournit dans son annexe un tableau de variation des immeubles de placement mettant en évidence les principaux mouvements sur l'exercice (acquisitions, cessions, variations de valeurs...). Néanmoins, le détail des entrées est rarement mis en évidence dans ce tableau.**

**Toutes les sociétés cotées immobilières font appel à un ou plusieurs évaluateurs externes au moins une fois par an.**

**Toutes les sociétés du panel ont précisé dans leur rapport annuel les méthodes de valorisation retenues par les experts.**



Les principales méthodes de valorisation sont les suivantes :

- la méthode de capitalisation des revenus : cette méthode consiste à apprécier le revenu locatif de l'actif et à lui appliquer un taux de rendement correspondant à celui pratiqué sur le marché pour un même type d'actif ;
- la méthode par comparaison directe : cette méthode consiste à analyser les transactions observées sur le marché pour des immeubles similaires ;
- la méthode des cash flows actualisés (« DCF ») : cette méthode consiste à actualiser les cash flows prévisionnels en tenant compte des augmentations de loyers prévisionnelles ainsi que des dépenses d'investissement.

### **Méthodes de valorisation des immeubles de placement**

Capitalisation du revenu



Comparaison



DCF



“

**Les sociétés immobilières cotées utilisent principalement la méthode DCF et la méthode par capitalisation du revenu.**

## 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 immobilières 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 sociétés ayant opté pour le modèle 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 d'enregistrement universel.

**Toutes les sociétés du panel font appel à au moins un évaluateur indépendant, afin de valoriser leur patrimoine immobilier. La majorité précise qu'elle le fait deux fois par an (au 30 juin et au 31 décembre).**

**La majorité des sociétés immobilières cotées communique sur les hypothèses retenues par classe d'actifs.**

**La majorité des sociétés fournit une définition du taux de rendement. 65% d'entre elles communiquent sur une moyenne pondérée de leurs taux de rendement et 60% sur une fourchette des taux de rendement pour les immeubles constituant leur patrimoine immobilier.**



## Position de l'EPRA

L'EPRA recommande d'indiquer par sous-portefeuille :

- surface en m<sup>2</sup> ;
- loyer moyen au m<sup>2</sup> ;
- loyers annualisés ;
- analyse de la maturité des baux ;
- 10 locataires les plus importants ;
- taux de vacance ;
- loyers de marché ;
- juste valeur.

L'EPRA dans ses recommandations de février 2022 recommande aussi aux sociétés immobilières cotées de lister leurs principaux biens immobiliers détenus et d'indiquer les informations suivantes par actif :

- l'adresse ;
- surface du terrain ;
- superficie des bâtiments loués ;
- activité (commerces, logements, entrepôts...) ;
- taux de vacance ;
- date d'acquisition ;
- pourcentage de détention ;
- forme de propriété (par exemple : propriété en fief ou en location) ;
- année d'achèvement de la construction / rénovation majeure.

Ces informations sont largement communiquées par les sociétés immobilières cotées dans leur rapport annuel 2021, en particulier la maturité de leurs baux, le taux de vacance ou la juste valeur de leur patrimoine.

Test de sensibilité (valo du patrimoine en faisant varier le taux de rendement)



Rémunération des experts immobiliers (en €/% du CA)



Maturité moyenne des baux



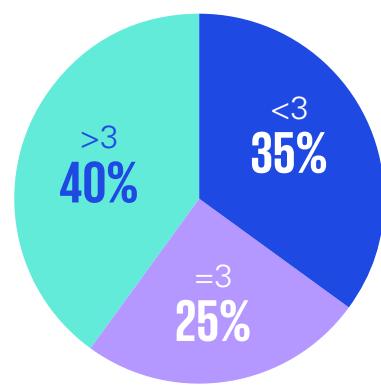
Fréquence des Expertises (trim/sem/annuelles)

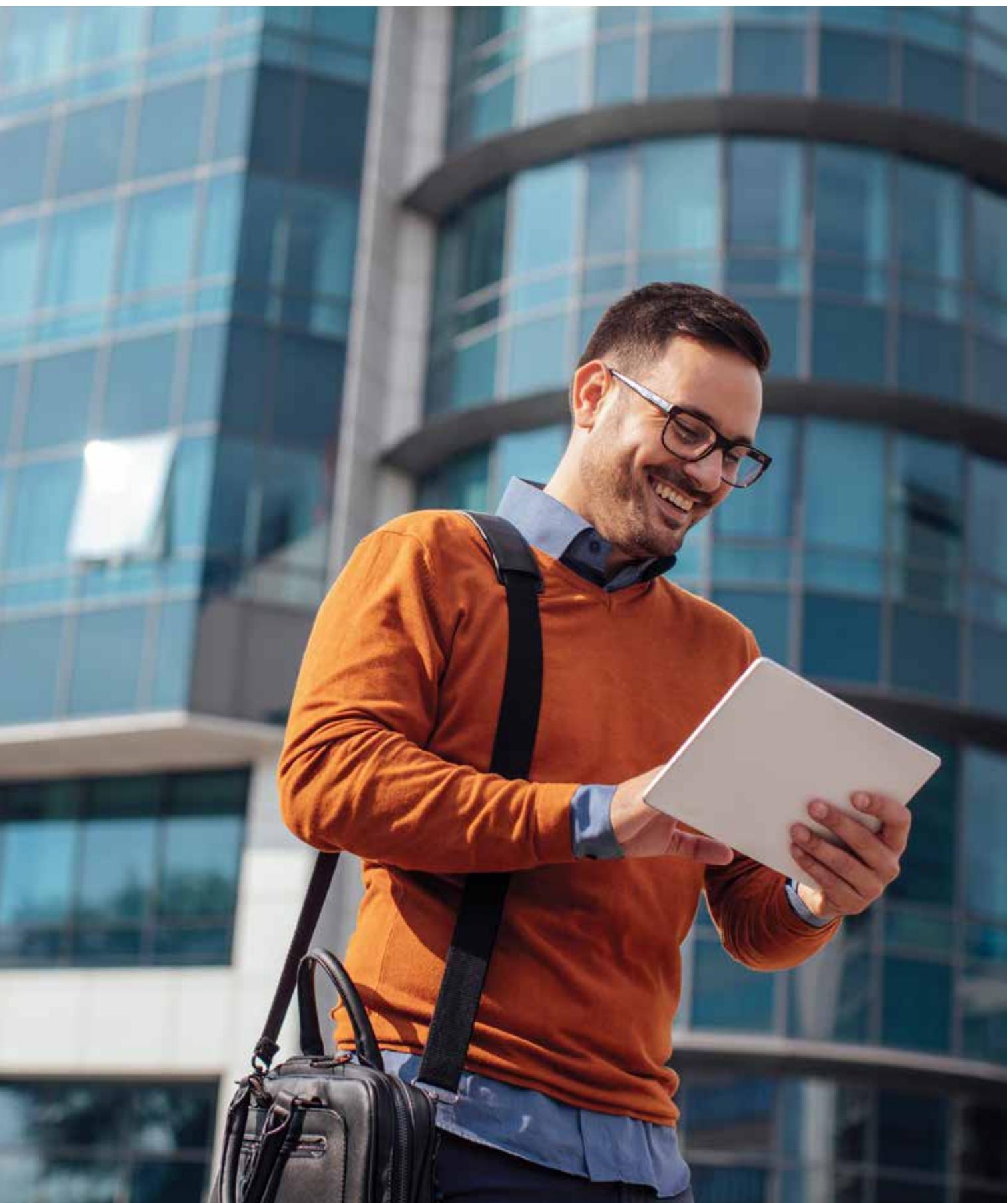


Rotation des experts (sur le portefeuille)



## Nombre d'experts immobiliers







## Détermination de la juste valeur

Voir la note  
IFRS 13 de  
l'annexe

**Deux sociétés immobilières cotées n'ont pas communiqué sur le niveau de juste valeur de leur patrimoine au 31 décembre 2021 au sens de la norme IFRS 13. Les sociétés qui communiquent sur le niveau de juste valeur ont toutes précisé que le niveau 3 est retenu.**

**Deux sociétés ne précisent pas la hiérarchie de juste valeur de leurs instruments financiers. Pour les autres, le niveau 2 est toujours retenu excepté pour une société qui retient les niveaux 1 et 3. Trois sociétés de l'échantillon ont retenu les niveaux 1 et 2.**

## 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 immobilière 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. La majorité des autres fournit des données quantitatives sous forme de tableaux.**

**80% des sociétés immobilières cotées donnent une analyse de la sensibilité de la juste valeur de leur patrimoine en fonction d'une variation du taux de rendement tout comme l'année dernière.**

**6 sociétés communiquent en plus une analyse de la sensibilité de la juste valeur de leur patrimoine en fonction d'une variation de la valeur locative de marché ou du taux de vacance.**

## 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.

**16 sociétés immobilières cotées de notre panel communiquent sur la rémunération de leurs évaluateurs immobiliers. Une minorité communique la rémunération exacte.**



# 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 valeur locative estimée à l'achèvement du projet, sur la base des loyers actuels du marché ;
- la proportion du développement qui a été louée à date ;
- la ventilation de la surface locative par région et par usage (par exemple, bureaux, logements, etc.).

**Une grande majorité des sociétés 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 immobilières 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 sociétés immobilières cotées concernées par des actifs en développement communique de manière individualisée sur les informations listées ci-dessus.**

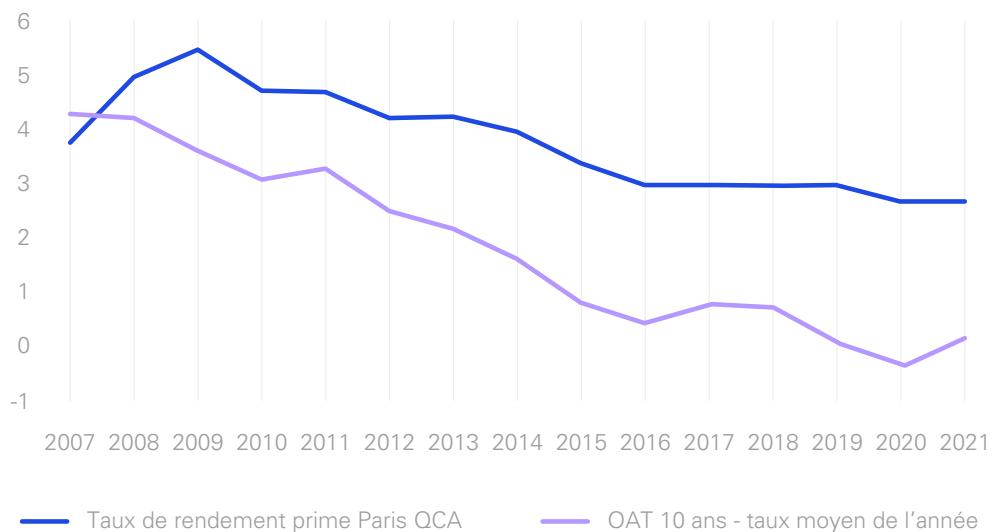


# Structure financière

L'année 2021 a été marquée par une reprise de la croissance économique. Dans ce contexte, les sociétés immobilières cotées ont pu poursuivre

leur politique de financement optimisée et sécuriser des liquidités supplémentaires bien qu'à un coût plus élevé.

## Évolution de SPREAD OAT 10 ans et taux de rendement immobilier prime Paris QCA



Sources : Immostat et BNP Paribas Real Estate

Après avoir atteint un niveau négatif en 2020 à la suite d'un arrêt brutal de l'économie, l'OAT 10 ans est redevenu positif en 2021. Les investisseurs continuent à plébisciter les actifs immobiliers sans risque avec toutefois une certaine prudence et une exposition au risque limitée. Les taux prime immobiliers se stabilisent, la prime de risque offerte par le secteur de l'immobilier reste attractive.

La majorité des sociétés de l'échantillon précise, dans son rapport annuel, la nature et la maturité de ses financements.

19 sociétés publient un échéancier de leurs dettes.

## Mise en place de nouvelles ressources financières sur l'exercice

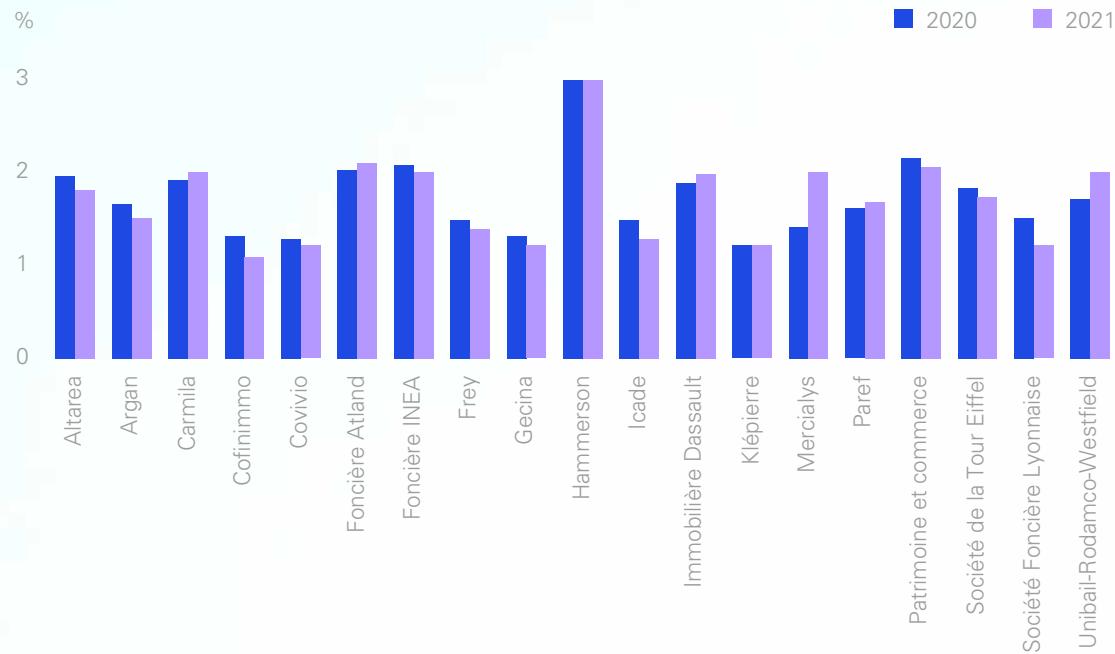
Au cours de l'exercice, la majorité des sociétés immobilières cotées a poursuivi le renforcement et la diversification de ses ressources bancaires à moyen et long terme déjà opérés depuis quelques années. Toutes les sociétés ont communiqué sur la nature et 95% d'entre elles sur le coût de leur financement.

La plupart d'entre elles mentionne les levées de nouveaux financements mis en place sur l'exercice 2021 ainsi que les renégociations de prêts. Plusieurs sociétés du panel ont diversifié leurs financements via notamment des émissions obligataires.

## Coût moyen de la dette

11 sociétés de l'échantillon ont vu leur coût moyen de financement s'améliorer sur l'année 2021.

Une seule société ne communique pas sur le coût moyen de sa dette en 2021.



**“ Le coût moyen de la dette s'est amélioré sur la période pour plus de la moitié des sociétés de l'échantillon.**

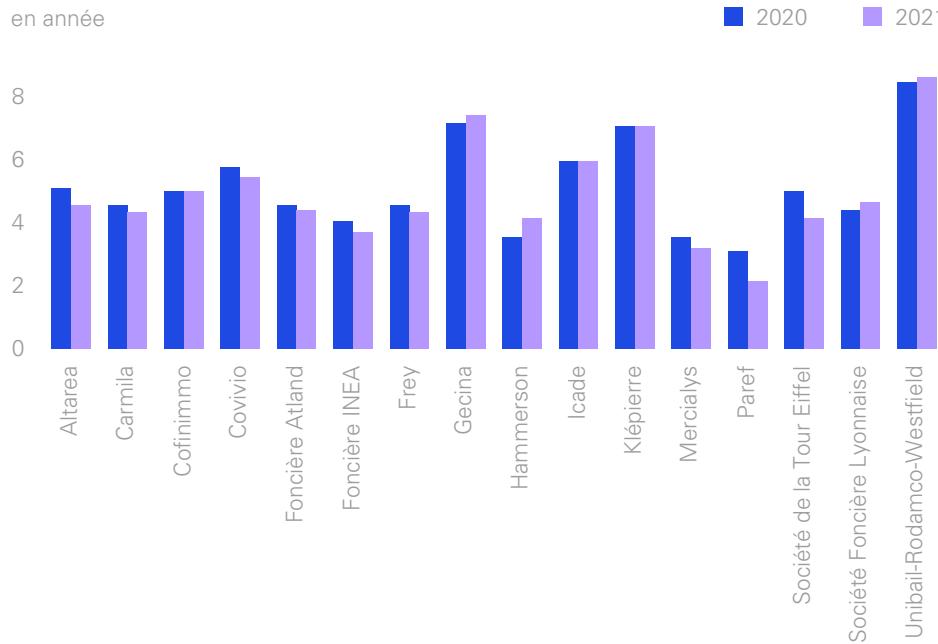


## Durée moyenne de financement

La majorité des sociétés a poursuivi sa politique de renforcement et d'allongement de sa structure financière.

Toutes les sociétés immobilières cotées présentent leur financement par maturité. La majorité d'entre elles communique un échéancier de sa dette année par année.

80% des sociétés de l'échantillon communiquent sur la durée moyenne de leur financement. La majorité d'entre elles a vu la durée de son financement baisser sur l'année 2021 pour la deuxième année consécutive.



Sources : URD et rapports annuels 2020 et 2021.

## Financements verts

En plein essor, les emprunts verts (« green loans ») et les émissions d'obligations vertes (« green bonds ») et sociales (« social bonds ») permettent aux sociétés immobilières cotées d'investir dans la transition énergétique et de financer le développement d'activités immobilières plus durables et responsables.

Dans leur rapport annuel 2021, les sociétés immobilières mettent en exergue leurs engagements ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) via ce nouveau type de financement.

60% des sociétés communiquent sur leurs lignes de financement assorties de critères ESG ou sur leurs encours obligataires verts. 5 d'entre elles précisent la part de leur dette associée sur des critères environnementaux.

Une société précise qu'elle a entamé en 2022 la conversion de ses emprunts obligataires en « green bonds ».

## Ratio d'endettement

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

## Taux de couverture des emprunts

85% des sociétés de l'échantillon communiquent sur leur taux de couverture des emprunts.

## Notation

65% des sociétés de l'échantillon ont communiqué dans leur rapport annuel leur notation Standard & Poor's en perspective stable. 5 d'entre elles ont aussi précisé leur notation Moody's.

# Gestion des risques financiers

## Les risques financiers

Les principaux risques financiers sont les 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 sociétés de l'échantillon communiquent sur la gestion des risques de crédit, de liquidité et de marché.**

**Toutes les sociétés immobilières cotées ont communiqué des informations quantitatives sur la qualité du portefeuille de crédit (actifs financiers échus, non dépréciés...).**

**85% des sociétés de l'échantillon ne sont pas exposées au risque de change, du fait d'investissements dans la zone euro.**

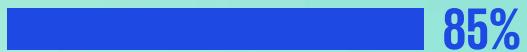
**Conformément au nouveau règlement européen « Prospectus », les sociétés immobilières cotées ont présenté dans leur rapport annuel les principaux facteurs de risque.**



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

## Informations sur le risque de crédit

Qualité du portefeuille de crédit



Encours de crédit en souffrance



Exposition maximale au risque de crédit



Les sociétés immobilières cotées 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 liquidité

Echéancier des passifs financiers



Description de la gestion du risque de liquidité



Informations sur les concentrations de risques



## Informations sur le risque de marché

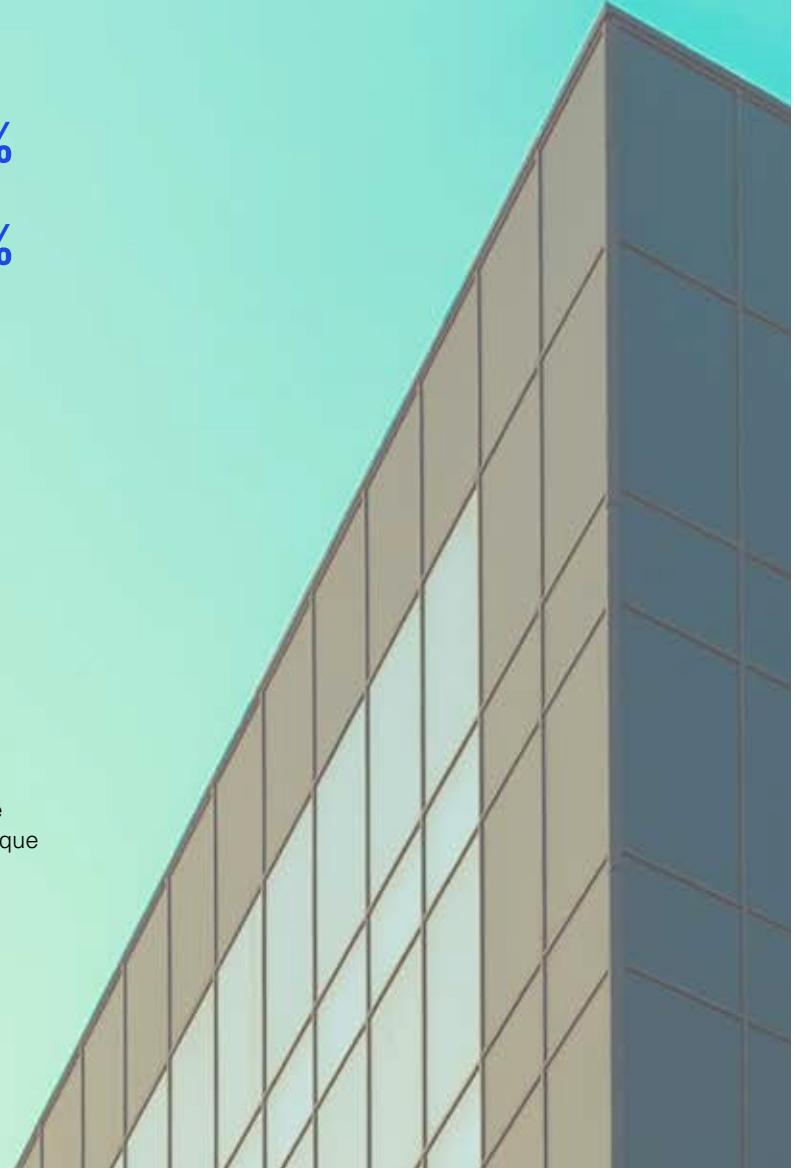
Analyse de la sensibilité au risque de taux



Informations sur les concentrations de risques



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



## 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 aussi une attente de l'AMF telle que mentionnée dans ses dernières recommandations sur la présentation des éléments d'évaluation et des risques du patrimoine des sociétés cotées.

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 immobilières cotées est généralement assortie de clauses prévoyant le respect d'un ou plusieurs ratios financiers relatifs à un ou plusieurs actifs financés.

Toutes les sociétés de l'échantillon communiquent sur les covenants liés à leurs emprunts bancaires et obligataires.

### En effet :

**Toutes les sociétés immobilières cotées précisent la nature des covenants attachés à chaque emprunt.**

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

**Au 31 décembre 2021, la quasi-totalité 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 2021.**

“

**Toutes les sociétés immobilières cotées concernées communiquent sur leurs covenants bancaires.**



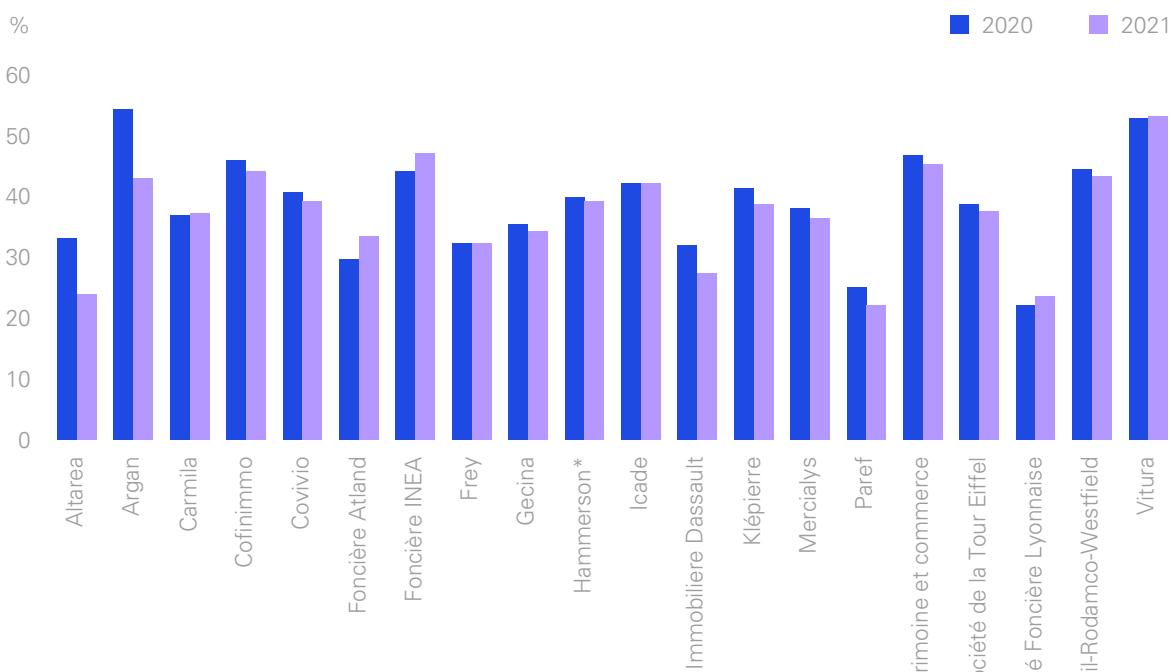


## 75% des sociétés immobilières ont vu leur LTV s'améliorer sur 2021.

Le ratio d'endettement LTV est l'un des principaux indicateurs de performance des sociétés immobilières cotées.

75% des sociétés immobilières ont vu leur LTV s'améliorer sur l'année 2021 ce qui marque un retournement de tendance par rapport aux années précédentes.

Deux sociétés de l'échantillon publient un LTV droits inclus.



\* La société Hammerson publie un Leverage ratio.  
 Sources : URD ou rapports annuels 2020 et 2021.

## Recommandations EPRA février 2022

Les investisseurs, analystes et financiers notent souvent des incohérences dans la façon dont le LTV est calculé par les sociétés immobilières cotées. L'EPRA a publié en 2022 une nouvelle guidance sur le calcul du LTV dans un objectif d'harmonisation et de comparaison entre entités.

F. EPRA LTV Metrics	Group € M as reported	Proportionate Consolidation			Combined € M
		Share of Joint Ventures € M	Share of Material Associates € M	Non-controlling Interests € M	
<b>INCLUDE*:</b>					
Borrowings from Financial Institutions	x	x	x	x	x
Commercial paper	x	x	x	x	x
Hybrids (including convertibles, preference shares, debt, options, perpetuals)	x	x	x	x	x
Bond loans	x	x	x	x	x
Foreign currency derivatives (futures, swaps, options and forwards)	x	x	x	x	x
Net payables	x	x	x	x	x
Owner-occupied property (debt)	x	x	x	x	x
Current accounts (equity characteristic)	x	x	x	x	x
<b>EXCLUDE*:</b>					
Cash and cash equivalents	x	x	x	x	x
<b>NET DEBT (a)</b>	<b>xxx</b>	<b>xxx</b>	<b>xxx</b>	<b>xxx</b>	<b>xxx</b>
<b>INCLUDE*:</b>					
Owner-occupied property	x	x	x	x	x
Investment properties at fair value	x	x	x	x	x
Properties held for sale	x	x	x	x	x
Properties under development	x	x	x	x	x
Intangibles	x	x	x	x	x
Net receivables	x	x	x	x	x
Financial assets	x	x	x	x	x
<b>TOTAL PROPERTY VALUE (b)</b>	<b>xxx</b>	<b>xxx</b>	<b>xxx</b>	<b>xxx</b>	<b>xxx</b>
<b>LTV (a / b)</b>	<b>xxx</b>				<b>xxx</b>

Les principaux concepts primordiaux introduits par la LTV EPRA sont les suivants :

- tout capital qui n'est pas un capital propre est considéré comme une dette, indépendamment de sa classification IFRS ;
- les dettes et les actifs des entités sous contrôle commun ou influence notable sont retenus selon la consolidation proportionnelle dans le calcul de la LTV EPRA ;
- les actifs sont inclus à la juste valeur, la dette nette à la valeur nominale.

Aucun ajustement lié à l'IFRS 16 n'est proposé aux fins du calcul de la LTV EPRA.

Nous vous proposons de voir dans la prochaine édition de l'étude si les sociétés immobilières cotées communiquent sur la LTV EPRA.

## 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 immobilières 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 immobilières cotées. Tout comme les précédents exercices, la méthode utilisée dans l'élaboration de l'analyse de la sensibilité est peu communiquée par les sociétés immobilières.**



# Indicateurs EPRA

Compte tenu des impacts importants relatifs à la mesure de la performance et à la comparabilité de cette performance entre les différentes sociétés immobilières cotées, L'EPRA recommande un certain nombre d'indicateurs et fournit une méthodologie de calcul.

Ces recommandations visent à aider les utilisateurs de la communication des sociétés immobilières à mieux comprendre la dynamique des opérations sous-jacentes. Des mises à jour régulières sont faites pour refléter l'évolution profonde du business model des sociétés immobilières.

Sociétés	Altarea*	Argan	Carmila	Cofinimmo	Covivio	Foncière Atland*	Foncière INEA	Frey	Gecina	Hammerson	Icade	Immobilière Dassault	Klépierre	Mercialys	Paref	Patrimoine et commerce	Société de la Tour Eiffel	Société Foncière Lyonnaise	UnibailRodamco-Westfield	Vitura
<b>ANR EPRA NRV</b>	•	•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	
<b>ANR EPRA NTA</b>	•	•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	
<b>ANR EPRA NDV</b>	•	•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	
<b>EPRA earnings</b>	•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	
<b>EPRA earnings par action</b>	•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	
<b>Ratio de coûts EPRA (yc coût de la vacance)</b>	•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	
<b>Ratio de coût EPRA (hors ct de la vacance)</b>	•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	
<b>Taux de rendement EPRA Net initial yield</b>	•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	
<b>Taux de rendement EPRA « topped-up » Net initial yield</b>	•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	
<b>Taux de vacance EPRA</b>	•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	
<b>Investissement EPRA</b>	•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	

\* Altarea et Foncière Atland ne communiquent qu'un ANR triple net EPRA.

**90% des sociétés immobilières cotées communiquent sur au moins un indicateur EPRA dans leur rapport annuel 2021.**

## Calcul et présentation de l'Actif Net Réévalué

Les trois indicateurs de mesure de l'actif net réévalué sont :

- un ANR de remplacement (EPRA Net Reinstatement Value - NRV) ;
- un ANR qui reflète l'activité immobilière (acquisitions / cessions d'actifs) d'une société immobilière cotée (EPRA Net Intangible Assets - NTA) ;
- un ANR qui reflète la part de l'actif net en cas de cession (EPRA Net Disposal Value - NDV).

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 sont les suivants :

EPRA Net Asset Value Metrics	EPRA NRV	EPRA NTA	EPRA NDV
<b>IFRS EQUITY ATTRIBUTABLE TO SHAREHOLDERS</b>	<b>xxx</b>	<b>xxx</b>	<b>xxx</b>
<b>INCLUDE / EXCLUDE*:</b>			
i) Hybrid instruments	x	x	x
<b>DILUTED NAV</b>			
<b>INCLUDE*:</b>			
ii.a) Revaluation of IP (if IAS 40 cost option is used)	x	x	x
ii.b) Revaluation of IPUC(1) (if IAS 40 cost option is used)	x	x	x
ii.c) Revaluation of other non-current investments(2)	x	x	x
iii) Revaluation of tenant leases held as finance leases(3)	x	x	x
iv) Revaluation of trading properties(4)	x	x	x
<b>DILUTED NAV AT FAIR VALUE</b>			
<b>EXCLUDE*:</b>			
v) Deferred tax in relation to fair value gains of IP	x	x	x
vi) Fair value of financial instruments	x	x	
vii) Goodwill as a result of deferred tax	x	x	x
viii.a) Goodwill as per the IFRS balance sheet		x	x
viii.b) Intangibles as per the IFRS balance sheet		x	
<b>INCLUDE*:</b>			
ix) Fair value of fixed interest rate debt			x
x) Revaluation of intangibles to fair value	x		
xi) Real estate transfer tax	x	x	
<b>NAV</b>	<b>xxx</b>	<b>xxx</b>	<b>xxx</b>
<b>Fully diluted number of shares</b>			
<b>NAV PER SHARE</b>	<b>xxx</b>	<b>xxx</b>	<b>xxx</b>

(1) Difference between development property held on the balance sheet at cost and fair value of that development property.

(2) Revaluation of intangibles to be presented under adjustment (x) Revaluation of Intangibles to fair value and not under this line item.

(3) Difference between finance lease receivables held on the balance sheet at amortised cost and the fair value of those finance lease receivables.

(4) Difference between trading properties held on the balance sheet at cost (IAS 2) and the fair value of those trading properties.

\* « Include » indicates that an asset (whether on or off balance sheet) should be added to the shareholders' equity, whereas a liability should be deducted. « Exclude » indicates that an asset (part of the balance sheet) is reversed, whereas a liability (part of the balance sheet) is added back.



18 sociétés immobilières cotées ont communiqué dans leur rapport annuel 2021 sur l'ANR EPRA.

en € / action

Sociétés	EPRA NRV	EPRA NTA	EPRA NDV	EPRA NNNAV
<b>Altarea*</b>				154,4
Argan	102,5	91,8	91,6	
Carmila	26,28	24,54	22,99	
Cofinimmo	114,82	106,35	103,49	
Covivio	116,9	106,4	97,8	
<b>Foncière Atland*</b>				49,12
Foncière INEA	58,5	53,7	54,1	
Frey	34,8	32,7	32	
Gecina	193,5	176,3	173	
Hammerson	0,85	0,73	0,68	
Icade	101,9	94,5	90,6	
<b>Immobilier Dassault*</b>				
Klepierre	35,1	31,2	27,1	
Mercialys	20,51	18,39	17,6	
Paref	196	195,1	183,4	
<b>Patrimoine et commerce*</b>				
Société de la Tour Eiffel	58,1	50,9	53	
Société Foncière Lyonnaise	118,6	107,9	102,1	
Unibail-Rodamco-Westfield	159,6	123,2	110,3	
Vitura	52,4	49	44,1	

\* Sociétés qui ne communiquent pas sur les nouveaux indicateurs d'ANR EPRA.

Toutes les sociétés immobilières détaillent le calcul de leur ANR dans leur Document d'Enregistrement Universel.

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

### ANR € / action hors droits et cours de bourse

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

En 2021, 80% des sociétés immobilières cotées sont en situation de décote contre 90% en 2020.

## 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 non current investment interests
  - (iii) Tax on profits 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 »

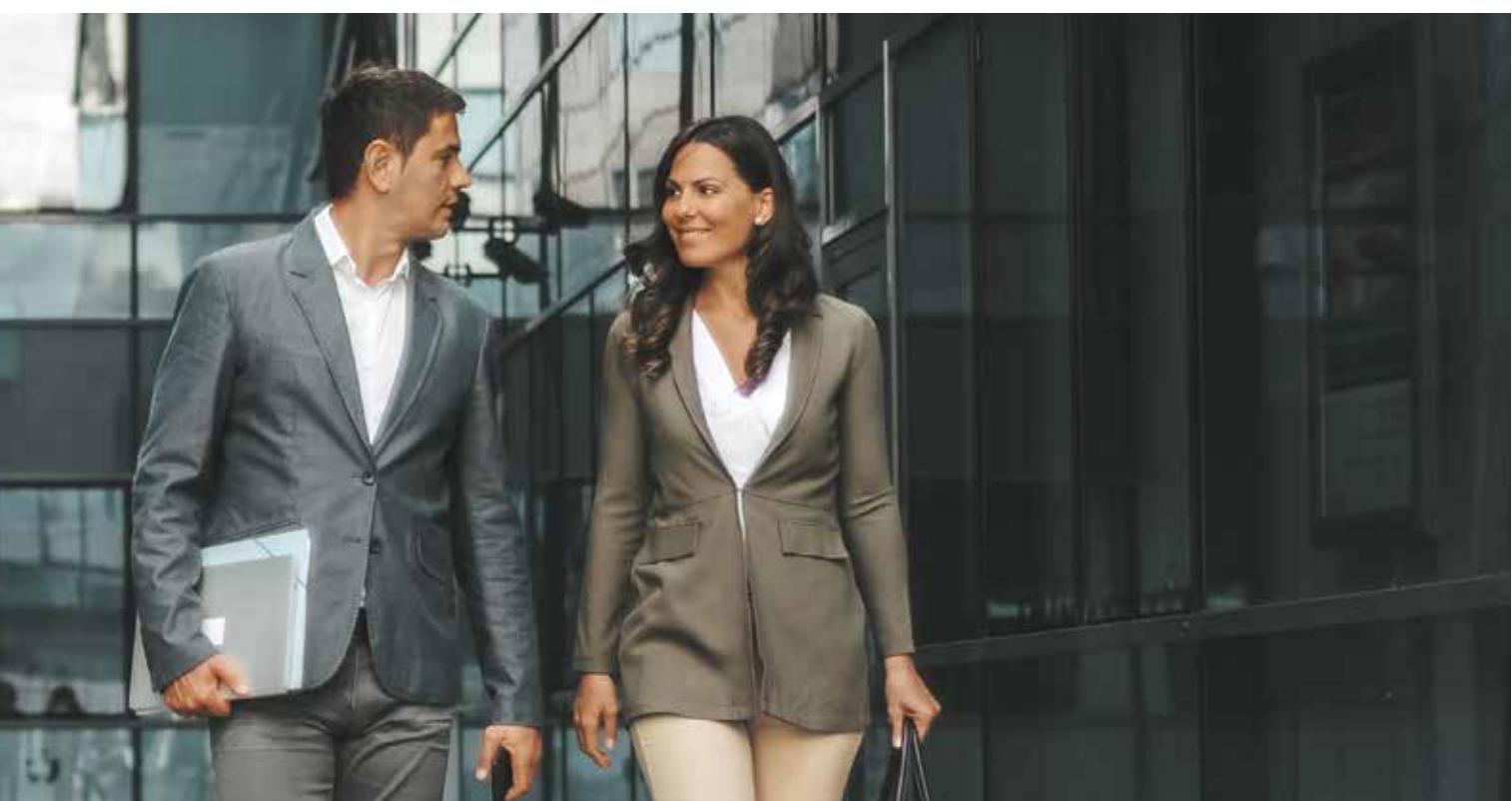
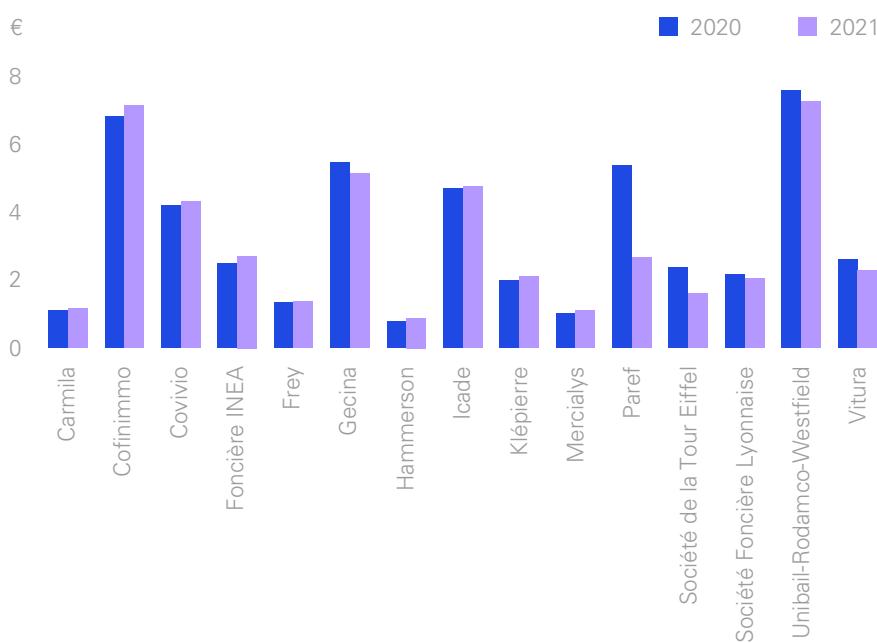
“

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

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

En 2021, 15 sociétés ont présenté un calcul du résultat par action, conformément aux recommandations de l'EPRA.

### Résultat par action EPRA



## Taux de vacance EPRA

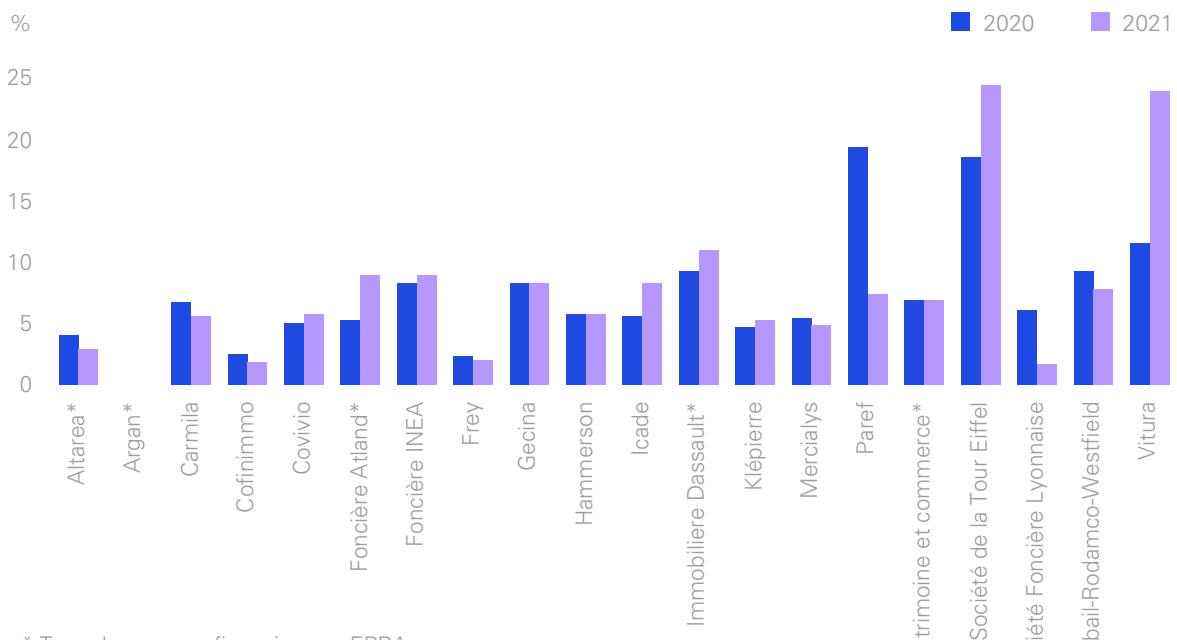
Afin d'encourager une communication comparable sur le taux de vacance pour toutes les sociétés immobilières cotées, l'EPRA a identifié une seule mesure du taux de vacance :



Toutes les sociétés de l'échantillon communiquent sur leur taux de vacance. 75% d'entre elles donnent un taux de vacance EPRA contre 70% en 2020.

60% des sociétés immobilières cotées ont vu leur taux de vacance s'améliorer ou rester stable sur l'année 2021.

## Taux de vacance EPRA



\* Taux de vacance financier non EPRA

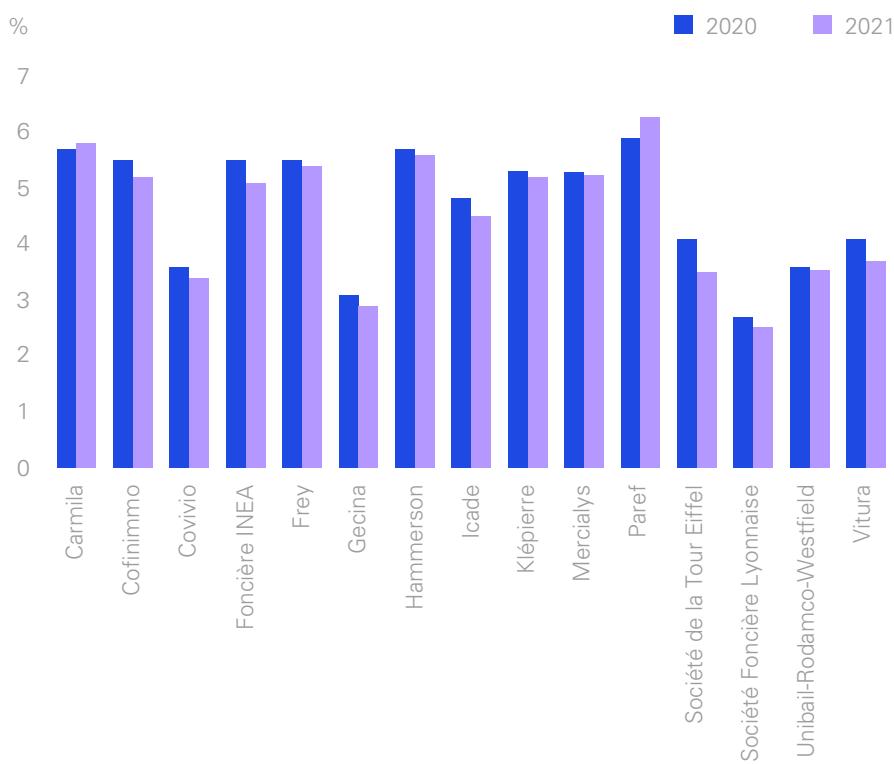
## Taux de rendement EPRA

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



Toutes les sociétés immobilières cotées, à l'exception d'une, communiquent sur le taux de rendement. 75% d'entre elles communiquent un taux de rendement EPRA dans leur rapport annuel 2021.

### Taux de rendement EPRA Net Initial Yield « NIY »



Tout comme observé ces dernières années, les sociétés immobilières ont amélioré leur communication sur les indicateurs « EPRA ».

Cette tendance est explicite dans leur rapport annuel ou leur document d'enregistrement universel. 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 calcul de certains ratios.





# Analyse de l'information extra-financière

# Analyse de l'information extra-financière

C'est dans un contexte de densité réglementaire extra-financière avec d'une part, dès le 1<sup>er</sup> janvier 2023, l'entrée en application complète de la taxonomie « Climat » et la publication d'information sur les activités éligibles et l'analyse de leur alignement avec la définition des trois KPI financiers sur les activités alignées pour les 2 objectifs dits « climat » et d'autre part au 1<sup>er</sup> semestre 2023, l'entrée en application de la taxonomie dans son intégralité avec la publication d'information sur l'ensemble des six objectifs environnementaux avec les trois KPI financiers sur les activités alignées avec ces objectifs, que le financement durable ou « vert » se développe.

En effet, les sociétés immobilières cotées ont entamé récemment le verdissement de leur financement et de leur refinancement avec la transformation de leur emprunt obligataire afin de les requalifier en obligations vertes. Cette requalification des obligations en circulation en « obligations vertes » n'a pas d'impact sur les autres caractéristiques de ces obligations, telles que leurs termes et conditions, leurs taux d'intérêt ou leur échéance.

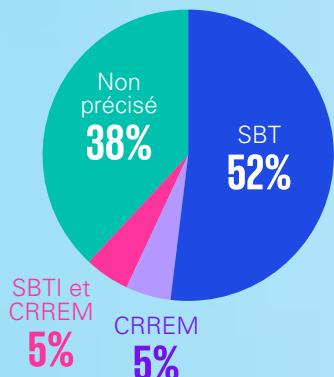
Cette transformation se matérialise souvent par un framework qui basé sur les critères d'éligibilité de la Taxonomie européenne ainsi que sur un alignement avec les Green Bond Principles (publiés par l'International Capital Market Association) et les 4 piliers des Green Loan Principles (publiés par la Loan Market Association) afin de flécher cette émission de dette verte vers les actifs les plus performants. Au-delà de l'émission de Green Bonds permettant d'aligner une politique financière avec une performance ESG/Climat, ce framework permet d'émettre également des Sustainability-Linked Bonds (SLB) qui ont la particularité d'offrir aux investisseurs un taux d'intérêt indexé sur l'atteinte d'indicateurs de performance ESG/Climat.



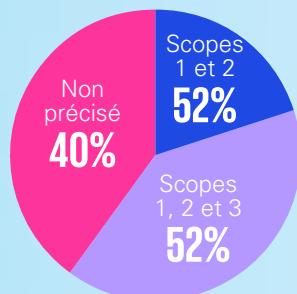
## Neutralité carbone

En termes de trajectoires de réduction, 55% des sociétés immobilières cotées utilisent la méthodologie du SBTi, 5% utilisent la méthodologie du CRREM, une seule société utilise les deux méthodologies, et 40% ne mentionnent aucune méthode.

**Trajectoire de réduction des émissions - 2021**



**Objectifs de réduction**



Aujourd’hui, environ 50% des sociétés communiquent sur les 3 scopes de l’empreinte carbone, les autres ne précisant uniquement leurs émissions que sur les scopes 1 et 2 ou n’apportant aucune précision.

Sur les risques climatiques on observe que 50% du panel communique sur leur plan d’atténuation et 60% sur leur plan d’adaptation dans leur rapport annuel. Enfin 30% des sociétés immobilières cotées ne font pas référence aux risques climatiques dans leurs annexes aux comptes consolidés.

On observe une confusion entre neutralité carbone qui peut être atteinte à tout moment en agissant via des offset hors de la chaîne de valeur et le Net Zero (SBTi, Carbone 4) qui oblige l’entité qui s’engage à fournir des objectifs de réduction court/moyen terme et long terme, avec dans le cas du standard SBTi une obligation de réduire ses émissions de 90% à long terme (2050 au plus tard).

En ce qui concerne la mesure de l’empreinte carbone, le dernier standard européen sur le climat ESRS E1 (CSRD) publié en novembre 2022, obligera les pays membres européens à produire une empreinte carbone sur les scopes 1 et 2 et également sur les émissions significatives du scope 3.

En droit français, le décret n°2022-982, qui entrera en vigueur le 1er janvier 2023, vient renforcer la réglementation en matière de publication d’un Bilan d’Emissions de Gaz à Effet de Serre pour les entreprises de plus de 500 employés en intégrant de nouvelles exigences relatives à la présentation des émissions indirectes et la publication d’un plan de transition<sup>1</sup>.

L’alignement sur les accords de Paris avec la description de son ambition, des leviers qui accompagnent le plan de transition, leur financement et suivi dans le temps deviendront également obligatoires dans le texte européen et sa future traduction en droit national.

Enfin, concernant les risques climatiques, on observe que l’exercice de conformité aux attentes réglementaires, dans les annexes aux comptes consolidés, présente encore certaines difficultés. Le standard climat de la CSRD côté communication extra-financière à venir obligera de la même façon les entités soumises à identifier les risques physiques, risques de transition, la quantification financière de ces risques et opportunités climatiques et de présenter un plan d’adaptation.

<sup>1</sup> Toutefois, pour les entreprises de droit privé non soumises à la déclaration de performance extra-financière (DPEF, cf. article L. 225-102-1 du Code du Commerce), les émissions indirectes à prendre en compte obligatoirement se limiteront aux émissions indirectes associées à la consommation d’électricité, de chaleur ou de vapeur nécessaire aux activités de l’entreprise.





# Guide des principales thématiques comptables

# IAS 40 - Evaluation des immeubles de placement

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 soit le modèle de la juste valeur, soit le modèle du coût qu'elle devra appliquer de façon homogène pour la comptabilisation de l'ensemble de 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 l'acquisition de l'immeuble et doit refléter les conditions de marché à la date de clôture. Cette juste valeur s'obtient généralement par référence à des transactions comparables en termes de localisation, de dates et de nature des actifs et ceci à des conditions de vente similaires.

Le choix du modèle de comptabilisation comporte des incidences financières significatives sur le résultat de la société immobilière.

Dans le cas de l'option pour le modèle de la juste valeur, les variations de juste valeur comptabilisées en résultat, génèrent 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 société immobilière, qui viennent majorer la valeur comptable initiale de l'immeuble.

Les coûts de transaction étant exclus de la juste valeur, 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 le modèle du coût, l'information relative à la juste valeur du portefeuille immobilier, également mise à jour à chaque arrêté comptable, doit être mentionnée dans l'annexe.

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

Les actifs en cours de construction ou d'aménagement pour un usage futur en tant qu'immeubles de placement sont aussi visés par la norme IAS 40. En cas d'option pour la juste valeur, il est possible d'évaluer ces immeubles en cours de développement au coût jusqu'à l'achèvement de la construction ou de l'aménagement, tant qu'il est impossible d'évaluer la juste valeur de manière suffisamment fiable.

“

**La méthode de la juste valeur est retenue par 85% des sociétés de l'échantillon.**

85% des sociétés immobilières cotées retiennent le modèle de la juste valeur. L'ensemble de ces foncières fournit dans son annexe un tableau de variation des immeubles de placement mettant en évidence les principaux mouvements sur l'exercice (acquisitions, cessions, variations de valeurs...).

Lorsque le modèle du coût est retenu :

- la méthode de calcul des dépréciations des immeubles est systématiquement présentée ;
- des informations complémentaires en juste valeur sont systématiquement mentionnées dans l'annexe conformément aux dispositions d'IAS 40.

Des sociétés immobilières cotées 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.



# IFRS 5 - Reclassement des actifs non courants détenus en vue de la vente et présentation distincte des activités abandonnées

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 parmi les actifs courants, 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 présentées de manière distincte.

La tendance de ces 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 2021, 16 sociétés du panel ont comptabilisé à leur bilan des « Actifs non courants en vue de la vente », dont trois pour un montant supérieur à 200 M€. La ligne « Activité abandonnée » n'est en revanche pas utilisée, aucune société n'étant concernée.

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

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

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

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

Sociétés	Altarea	Argan	Carmila	Cofinimmo	Covivio	Foncière Attland	Foncière INEA	Frey	Gecina	Hammerson	Icade	Immobilière Dassault	Klépierre	Mercialys	Paref	Patrimoine et commerce	Société de la Tour Eiffel	Société Foncière Lyonnaise	Unibail-Rodamco-Westfield	Vitura
<b>Engagement ou décision de Comité / de la Direction</b>	•	•			•			•	•	•	•	•		•	•	•				
<b>Mandat de vente</b>		•											•							
<b>Promesse / compromis de vente</b>	•	•	•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•				
<b>Non précisé</b>				•				•						•	•	•	•	•	•	

**Les principaux faits générateurs du classement en 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.**

**Six sociétés cotées immobilières 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 suit l'ensemble de ces recommandations. Aucune société ne mentionne un cas de prolongation du délai de vente.**



# IFRS 8 - Secteurs opérationnels

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 aussi 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 des informations soient fournies sur ses produits et services, les zones géographiques (incluant le pays de résidence ainsi que les pays étrangers significatifs), ainsi que les clients significatifs.

Sociétés	Altarea	Argan	Carmila	Cofinimmo	Covivio	Foncière Attland	Foncière INEA	Frey	Gecina	Hammerson	Icade	Immobilière Dassault	Klépierre	Mercialys	Paref	Patrimoine et commerce	Société de la Tour Eiffel	Société Foncière Lyonnaise	Unibail-Rodamco-Westfield	Vitura
<b>Information sectorielle - activité</b>	•		•	•	•		•	•	•	•					•			•		
<b>Information sectorielle - géographique</b>		•	•	•						•		•					•	•	•	

“

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



**7 sociétés de l'échantillon n'ont qu'un seul secteur opérationnel et 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.

**La majorité des sociétés respectent les recommandations de l'AMF.**

# 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'évaluation de la juste valeur d'un actif non financier tient compte de la capacité d'un intervenant de marché à 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 ;
- 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 la juste valeur ;
- analyse de la sensibilité aux variations des paramètres de la juste valeur ;
- 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.

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.

**Seules 2 sociétés cotées immobilières ne communiquent pas sur le niveau de juste valeur de leurs immeubles de placement tout comme l'année dernière. Toutes les autres précisent que les données sont 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 immobilières cotées. 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 immobilières cotées font référence à la norme IFRS 13 dans leur annexe au 31 décembre 2021.**

# IFRS 9 - Instruments financiers

La norme IFRS 9 - Instruments financiers comprend les dispositions sur le classement et l'évaluation des actifs financiers, y compris un modèle de comptabilisation des dépréciations des créances fondé sur les pertes attendues.

La norme porte sur les éléments suivants :

- classification et évaluation des actifs et passifs financiers : deux classifications pour les actifs financiers sont proposées par IFRS 9 :
  - coût amorti,
  - juste valeur (par résultat ou par autres éléments du résultat global « other comprehensive income » pour les instruments de dette et sur option pour les actions) ;
- dépréciation des actifs financiers : approche fondée sur un modèle de dépréciation des pertes attendues qui sont une estimation de la valeur actuelle des insuffisances de paiements sur la durée de vie restante de l'actif financier, déterminées sur une base probabilisée ;
- comptabilité de couverture : approche est fondée sur des principes applicables aux éléments financiers et non financiers. Ce modèle vise à intégrer les pratiques actuelles des entreprises en matière de gestion des risques.

**Dans leur rapport annuel 2021, toutes les sociétés immobilières cotées font référence à la norme IFRS 9 dans leur annexe. La majorité d'entre elles précise la classification retenue pour ses actifs et passifs financiers. Les foncières communiquent aussi sur la dépréciation des actifs financiers. 60% des sociétés du panel ont opté pour la comptabilité de couverture.**

## Recommandations de l'AMF

- L'AMF rappelle l'importance de renforcer la gouvernance, les dispositifs de contrôle interne et les efforts en matière de présentation des informations dans les états financiers afin de permettre aux utilisateurs de comprendre les pratiques de gestion du risque de crédit et les méthodes d'évaluation de pertes attendues.

- Concernant le modèle de dépréciation, l'AMF souligne l'importance de fournir des informations quantitatives et qualitatives relatives au calcul des pertes attendues.
- L'AMF encourage les sociétés à mener des analyses de sensibilité des pertes attendues dans le cadre de leur gestion du risque de crédit.

La norme IFRS 9 prévoit des mesures de simplification pour les créances commerciales et les créances de location, souvent détenues par des sociétés foncières ne disposant pas de systèmes sophistiqués de gestion et de suivi du risque de crédit. Ces mesures permettent d'éviter le calcul des pertes attendues sur 12 mois et le suivi des changements de la qualité de crédit de la créance. Ainsi :

- pour les créances commerciales qui ne constituent pas des opérations de financement, la dépréciation est égale à la perte de crédit attendue (perte « à maturité »). Une matrice de dépréciation selon la durée d'impayé peut être utilisée pour estimer ces pertes ;
- pour les créances commerciales qui constituent des opérations de financement et les créances de location, un choix de méthode comptable doit être fait entre le modèle simplifié (comme pour les créances commerciales) et le modèle général (qui implique de suivre l'évolution de la qualité de crédit de la créance sur sa durée de vie).

**La quasi-totalité des sociétés immobilières cotées communique sur son dispositif de contrôle et de suivi du risque de crédit.**

**13 sociétés précisent qu'elles appliquent la méthode simplifiée pour le calcul des pertes de crédit attendues associées aux créances commerciales et de location, selon IFRS 9. Une minorité d'entre elles communique dans leur annexe sur une matrice de provision. Elles précisent également l'impact de l'application de cette méthode sur leurs états financiers.**

# IFRS 16 - Contrats de location

## Aménagements de loyers Covid-19 - côté bailleurs

Il n'y a pas de mesure de simplification de la comptabilisation des aménagements de loyers pour les bailleurs.

Le principe est l'étalement sur la durée résiduelle des baux selon IAS 16.87 lorsque l'aménagement résulte d'une modification de contrat et le contrat est et reste, après aménagement, un contrat de location simple. Néanmoins, il y a la possibilité, en choix de politique comptable, de traiter ces aménagements selon la norme IFRS 9 sur les instruments financiers, avec un impact immédiat de la perte en résultat.

Lorsque l'aménagement ne résulte pas d'une modification de contrat, et si le contrat de location est un contrat de location simple, les effets des aménagements consentis sont comptabilisés en tant que loyer variable négatif, en général immédiatement en résultat (IFRS 16.38). C'est le cas si l'abandon résulte de l'application d'une clause du contrat initial ou de la loi.

Lorsque l'abandon résulte d'une modification du contrat, la société doit comptabiliser à la date de l'accord modifiant le contrat :

- pour les loyers contractuellement dus : décomptabilisation de la créance (IFRS 9.3.2.3) ;
- pour les loyers futurs - modification du contrat : nouveau contrat avec revenu futur étalé sur la durée restante de location (IFRS 16.81).

Une information en annexe est nécessaire sur le traitement comptable appliqué et les montants concernés.

**En 2021, 7 sociétés de l'échantillon ont accordé des allègements de loyers significatifs à leurs locataires.**

**Dans leurs états financiers 2021, le traitement comptable des allègements de loyers liés à la crise de Covid-19 diffère selon que la réduction de loyers est assortie ou non d'une contrepartie (abandon de la prochaine break option, allongement de la durée du bail...).**

**Les sociétés immobilières cotées qui ont accordé des allègements de loyers justifient toutes leur traitement comptable**



# Annexes

## 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 immobilières cotées françaises et européennes.

### Sources d'information

Les documents d'enregistrement universel (URD) et les rapports annuels 2021 des sociétés suivantes ont été exploités afin de réaliser cette étude.

Altarea	Icade
Argan	Immobilière Dassault
Carmila	Klépierre
Cofinimmo	Mercialys
Covivio	Patrimoine et Commerce
Foncière Atland	Paref
Foncière INEA	Société de la Tour Eiffel
Frey	Société Foncière Lyonnaise
Gecina	Unibail-Rodamco-Westfield
Hammerson	Vitura

Nous avons également exploité le communiqué de presse, sur le résultat 2021, de chacune des sociétés immobilières cotées.





**KPMG S.A.**  
Tour EQHO  
2 avenue Gambetta  
92066 Paris La Défense Cedex  
France  
Tél. : +33 (0)1 55 68 86 66

[kpmg.fr](http://kpmg.fr)



Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. Elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc. KPMG S.A. est membre français de l'organisation mondiale KPMG constituée de cabinets indépendants affiliés à KPMG International Limited, une société de droit anglais (« private company limited by guarantee »). KPMG International et ses entités liées ne proposent 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.

© 2022 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français de l'organisation mondiale KPMG constituée de cabinets indépendants affiliés à KPMG International Limited, une société de droit anglais (« private company limited by guarantee »). Tous droits réservés. Le nom et le logo KPMG sont des marques utilisées sous licence par les cabinets indépendants membres de l'organisation mondiale KPMG. Imprimé en France. Conception - Réalisation : Direction de la Communication - OLIVER - Décembre 2022.

Crédits photos : Unsplash, iStock, DR.