

Application
des « Best Practices
Recommendations »
de l'EPRA dans les rapports
annuels 2012

Analyse des pratiques
des foncières françaises



Sommaire

Préambule	2
1. Points clés de l'étude	3
2. Présentation de l'étude	4
3. Résultats	6
4. Conclusion	12



Préambule

EPRA et BPR

L'EPRA (European Public Real Estate Association) a pour mission de promouvoir, développer et représenter le secteur immobilier européen coté.

Dans cette optique, l'EPRA a pour objectif de contribuer à renforcer la cohérence, la comparabilité et la transparence des rapports annuels des foncières cotées au service des actionnaires et des investisseurs.

L'EPRA développe ainsi les meilleures pratiques en publiant des « Best Practices Recommendations » (BPR) qui définissent un cadre en matière d'information financière.

Afin d'aider les foncières à adopter davantage les recommandations et à communiquer leurs indicateurs de mesure de la performance, l'EPRA avait publié en janvier 2013 une « Additional Guidance » aux BPR d'août 2011.

EPRA Annual Report Survey

Comme chaque année, Deloitte et l'EPRA ont analysé les rapports annuels des foncières européennes cotées, membres des indices sectoriels européens FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe REITs et Non-REITs¹, afin de décerner un prix aux foncières les plus respectueuses des BPR.

L'étude européenne, qui a porté sur 13 pays, vise à promouvoir les BPR et d'inciter les foncières à appliquer ces recommandations.

Lors de sa conférence annuelle des 5 et 6 septembre 2013 à Paris, l'EPRA a récompensé les rapports annuels de 43 foncières européennes, représentant 50% des 86 sociétés analysées. 18 sociétés se partagent l'or, 14 l'argent et 11 le bronze.

10 nouvelles foncières ont été primées cette année, démontrant la constante amélioration de l'application des BPR.

Les sociétés Britanniques se placent toujours en tête du classement avec 14 awards, la France arrivant cette année en seconde position avec 7 récompenses :

- 2 Gold Awards : Foncière des régions et Unibail-Rodamco,
- 5 Silver Awards : Affine, Gecina, Klépierre, Mercialis et Société de la Tour Eiffel.

Avec 3 Awards de plus que l'année dernière et un deuxième Award d'or obtenu, l'analyse des rapports annuels 2012 des foncières françaises met en évidence une nette progression dans l'application des BPR.

Rapporté au nombre de sociétés françaises comprises dans le panel, on notera la performance exceptionnelle de la France, puisque 70% des foncières ont été récompensées (vs 47% pour les Anglaises).

Les objectifs de l'étude sur le compartiment français

Pour la 3^e année consécutive, une analyse spécifique sur les foncières françaises a été menée afin d'exposer leurs pratiques en matière d'adoption des BPR et de mettre en évidence les recommandations les moins suivies dans l'objectif de les inciter à davantage les respecter.

¹ Pour adhérer à l'indice ou continuer d'en faire partie, 4 critères doivent être respectés. Ils concernent la part de l'activité immobilière dans l'EBITDA, la liquidité, le reporting et le flottant.

1. Points clés de l'étude



Avec
**7 SOCIÉTÉS
RÉCOMPENSÉES**

contre 4 l'an passé, la performance des foncières françaises est en nette progression dans le palmarès des EPRA Annual Report Awards de 2012.

**3 FONCIÈRES FRANÇAISES
OBTIENNENT UNE
MÉDAILLE POUR
LA PREMIÈRE FOIS.**

Un succès
d'autant plus marquant
qu'elles remportent
directement un
**AWARD
D'ARGENT.**



Les notes moyennes des foncières françaises sont désormais

**SUPÉRIEURES
AUX MOYENNES
EUROPÉENNES**

pour l'ensemble
des domaines de
recommandations.



Les efforts mis en œuvre par les foncières françaises pour respecter les « Best Practices Recommendations » EPRA dans leur rapport annuel 2012 renforcent

**LA TRANSPARENCE
ET LA
COMPARABILITÉ.**



Les foncières ayant obtenu un **AWARD D'OR** ont communiqué les

**5 INDICATEURS DE
PERFORMANCE
AU FORMAT EPRA**
et ont consacré un
CHAPITRE DISTINCT
à la présentation de ces indicateurs.



Si la plupart des sociétés publient à présent les indicateurs de performance EPRA,

**LE DÉTAIL DU CALCUL
ET LA RÉCONCILIATION
ENTRE LES DIFFÉRENTS
NIVEAUX D'INDICATEURS**

sont rarement indiqués.

Une réconciliation de la valeur comptable des immeubles avec les expertises doit être communiquée.

Le respect de cette BPR constitue toujours un axe d'amélioration pour les foncières françaises.



Les indicateurs relatifs aux **ACTIFS EN COURS DE DÉVELOPPEMENT** sont insuffisamment communiqués.



L'EPRA a publié en juillet 2013 de nouvelles BPR relatives aux

COST RATIOS.

Celles-ci devront être prises en compte pour l'établissement des rapports annuels 2013 afin que les foncières françaises confirment le positionnement obtenu cette année.



2. Présentation de l'étude

Méthodologie

L'analyse des rapports annuels des sociétés françaises a été effectuée par les équipes Real Estate Audit de Deloitte sur la base d'un questionnaire comprenant 150 critères répartis selon les 4 thèmes clés des recommandations EPRA publiées en août 2011 :

- Recommandations générales
- Indicateurs de mesure de la performance EPRA
- Méthode de comptabilisation et d'évaluation des immeubles de placement
- Informations complémentaires

Un total de 56 points est attribué lorsque la société communique dans son rapport annuel les indicateurs conformément aux recommandations EPRA.

Pour l'analyse des rapports annuels 2012, un accent a été mis sur la communication de 5 indicateurs clés EPRA de mesure de la performance : Earnings, NAV, NNNNAV, taux de rendement et de vacance.

Les récompenses

Elles sont attribuées aux foncières se conformant aux BPR :



Gold Award pour une parfaite conformité aux BPR, dont la publication des 5 indicateurs clés de mesure de performance



Silver Award pour une très bonne conformité aux BPR



Bronze Award pour une bonne conformité aux BPR



La foncière enregistrant la plus grande progression dans la conformité aux BPR obtient le prix « **Most Improved Annual report** »

La société Swiss Prime Site remporte ce prix pour son rapport annuel 2012 et succède à une autre foncière suisse, Mobimo.

Les foncières françaises analysées

Le panel analysé est identique à l'année précédente. Il porte sur les 10 foncières françaises² comprises dans l'étude globale publiée en septembre 2013 :

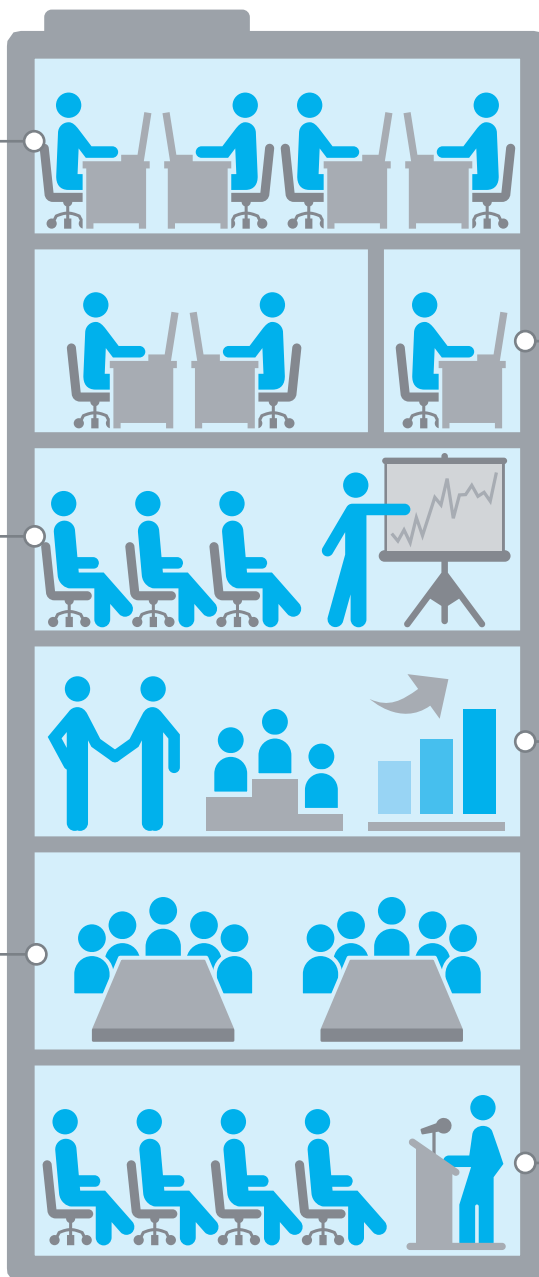
- Affine
- ANF Immobilier
- Foncière des Régions
- Gecina
- Icade
- Klépierre
- Mercalys
- Silic
- Société de la Tour Eiffel
- Unibail-Rodamco

² On rappelle que le panel d'analyse comprend les foncières qui appartiennent aux indices sectoriels européens FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe REITs et Non-REITs.

Processus de revue des rapports annuels

REVUE DÉTAILLÉE

de l'intégralité des rapports annuels des 86 foncières européennes du panel par les équipes européennes Real Estate Audit de Deloitte



REVUE DE SECOND NIVEAU

par les spécialistes de l'équipe Real Estate de Deloitte Londres en se concentrant sur les points d'interprétation clés

CLASSEMENT DES SOCIÉTÉS

en fonction de la pondération attribuée aux différentes BPR, décidée conjointement avec l'EPRA

IDENTIFICATION des sociétés médaillées

SÉLECTION du rapport enregistrant la meilleure progression

DÉBATS

avec l'EPRA sur l'attribution finale des médailles

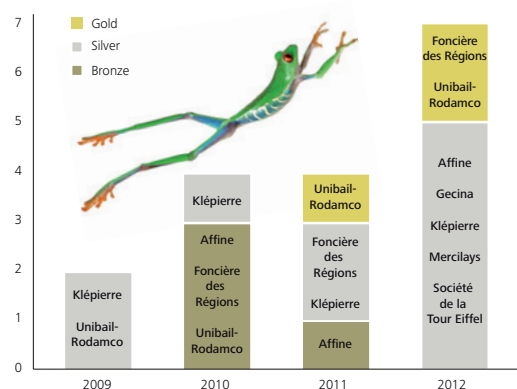
PUBLICATION de l'étude européenne et REMISE DES AWARDS et du MOST IMPROVED AWARD

3. Résultats

L'évolution des récompenses obtenues par les foncières françaises depuis 2008 montre une amélioration constante de l'application des recommandations de l'EPRA dans les rapports annuels.

L'année 2012 marque un véritable bond qualitatif dans l'application des recommandations avec 7 foncières françaises médaillées contre 4 en 2010 et 2011.

Nombre d'Awards



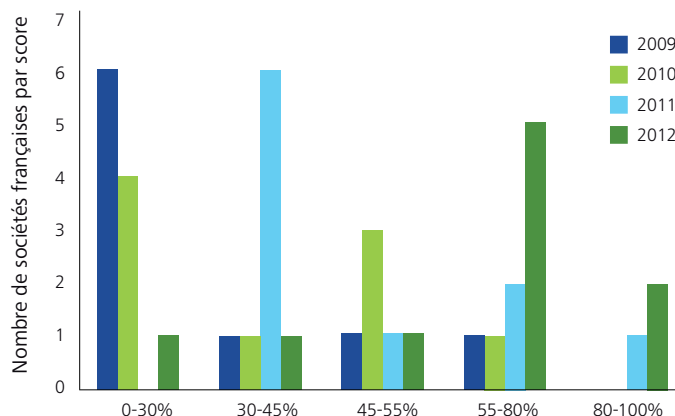
La France accroît sa représentativité sur la première marche du podium avec 2 foncières médaillées d'or. Foncière des Régions rejoint ainsi Unibail-Rodamco qui avait déjà obtenu un Gold Award en 2011.

5 foncières françaises obtiennent une médaille d'argent : Affine, Gecina, Klépierre, Mercilays et Société de la Tour Eiffel.

Gecina, Mercilays et Société de la Tour Eiffel entrent pour la première fois dans le palmarès, directement au niveau argent.

La progression des scores des foncières françaises a été régulière depuis 2009. En effet, 7 sociétés sur 9 avaient un score inférieur à 45% en 2009, alors que 7 sur 10 ont un score supérieur à 55% en 2012.

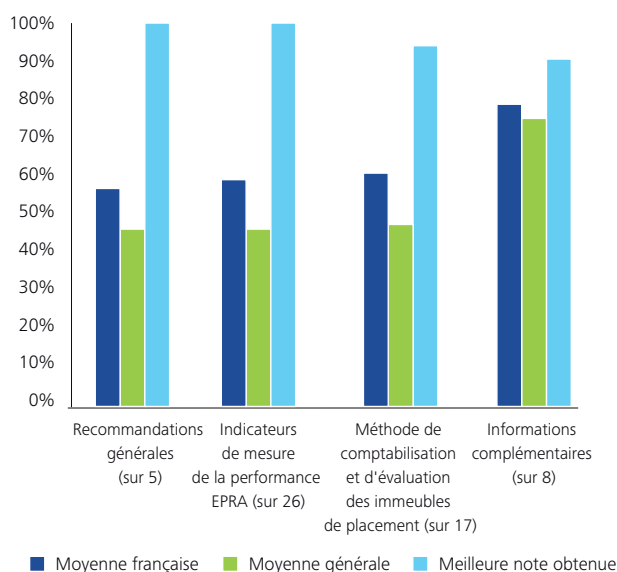
Distribution des scores



La note moyenne des foncières françaises est de 35 sur 56, soit près de 6 points de plus que la moyenne générale, dépassant pour la première fois la moyenne européenne dans les 4 thèmes analysés.

La comparaison des scores des foncières françaises pour chacun des 4 thèmes étudiés avec la moyenne générale des foncières européennes et les meilleures notes obtenues est présentée ci-dessous.

Notes par thème



Thème 1 : Recommandations générales

L'EPRA émet un certain nombre de recommandations d'ordre général, parmi lesquelles la publication d'une version anglaise du rapport annuel, du site web de la société ainsi que des communiqués de presse.

Toutes les foncières françaises de l'échantillon communiquent ces informations en anglais.

L'EPRA recommande également :

- d'établir un tableau récapitulatif des indicateurs retenus en donnant une définition de ces indicateurs, leur objectif et en précisant dans quelle partie du rapport annuel ils sont mentionnés ;
- d'indiquer, dans leurs comptes ou sur leur site web, quelles BPR ont été appliquées et où l'information est disponible.

Le respect de ces BPR permet notamment de faciliter aux lecteurs l'accès aux indicateurs de performance EPRA et accroît ainsi la comparabilité.

40% des sociétés du panel consacrent un chapitre distinct relatif aux indicateurs de performance EPRA dans leur rapport annuel, alors que seulement 20% le faisaient en 2011.

La constitution d'un chapitre distinct EPRA, regroupant tous les indicateurs, commence à faire son chemin au sein des foncières françaises



Thème 2 : Indicateurs de mesure de la performance EPRA

Dans l'analyse des rapports annuels 2012, une importance particulière a été accordée à la présence des indicateurs de performance EPRA.

L'obtention d'un Gold Award était notamment conditionnée à la publication des 5 indicateurs de performance clés suivants :

- le bénéfice EPRA (EPRA Earnings),
- l'Actif Net Réévalué (EPRA NAV),
- l'Actif Net Réévalué triple net (EPRA NNNAV),
- les taux de rendement (EPRA Net Initial Yield et EPRA Topped-up Net Initial Yield),
- le taux de vacance (EPRA Vacancy Rate).

Pour faciliter la compréhension de ces indicateurs, l'EPRA recommande de détailler le calcul et, lorsque cela est applicable, de donner le calcul par action et une réconciliation entre les différents niveaux d'indicateurs.

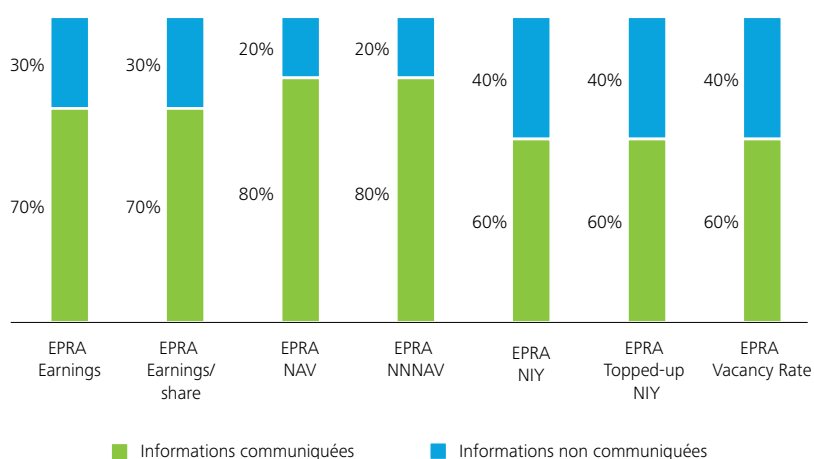
Ce thème a connu la meilleure progression, la note moyenne des foncières françaises ayant augmenté de 52% par rapport à l'année 2011.

L'ensemble des indicateurs de performance EPRA est donné par 60% des sociétés du panel contre seulement 10% en 2011.

Comme en 2011, les indicateurs EPRA Net Initial Yield, EPRA Topped-up Net Initial Yield et EPRA Vacancy Rate restent moins publiés que les autres. Toutes les foncières indiquent un taux de vacance, mais seules 6 d'entre elles le communiquent au format EPRA.

La publication du détail de calcul des taux de rendement EPRA et la présence de commentaires expliquant la variation du taux de vacance restent un axe d'amélioration pour les foncières françaises.

Publication des ratios de mesure de la performance



Les 5 principaux indicateurs de performance EPRA sont désormais majoritairement publiés par les foncières françaises

Thème 3 : Méthode de comptabilisation et d'évaluation des immeubles de placement et des actifs en cours de développement

L'EPRA préconise aux foncières de publier un certain nombre d'informations relatives aux immeubles de placement et aux actifs en cours de développement.

Il s'agit notamment d'informations concernant :

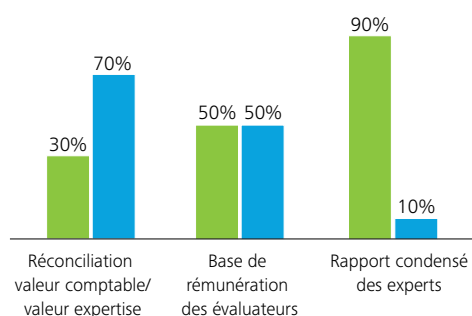
- les évaluations,
- les caractéristiques des sous-portefeuilles par typologie d'actif et par zone géographique,
- les actifs les plus significatifs de leur portefeuille,
- les éléments de croissance des loyers à périmètre comparable.

S'agissant des évaluations, l'EPRA recommande de comptabiliser les immeubles de placement selon le modèle de la juste valeur et de faire appel à un expert immobilier externe au moins une fois par an pour déterminer la juste valeur des actifs. L'EPRA suggère également d'insérer un résumé du rapport des évaluateurs, une réconciliation entre les valeurs d'expertises et les montants comptabilisés, ainsi que d'exposer les bases de rémunération des experts immobiliers.

Alors que 95% des foncières européennes comptabilisent leurs immeubles de placement à la juste valeur, 40% des foncières françaises du panel utilisent la méthode du coût. L'une d'entre elle communique en complément des états financiers présentés selon la méthode de la juste valeur.

90% des foncières françaises étudiées insèrent dans leur rapport annuel un rapport condensé des évaluateurs, mais seules 3 établissent un tableau de réconciliation de la valeur des immeubles dans les comptes avec les valeurs d'expertises. Comme en 2011, elles ne sont encore que 50% à mentionner les bases de rémunération des experts immobiliers.

Indicateurs relatifs aux expertises

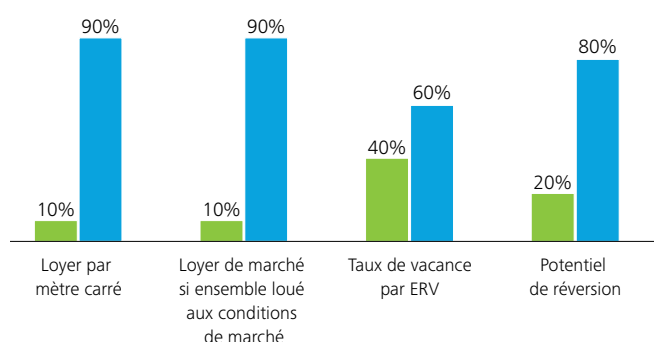


■ Informations communiquées ■ Informations non communiquées

80% des 20 indicateurs relatifs aux caractéristiques des immeubles de placement sont communiqués par la majorité des foncières françaises étudiées. Il s'agit notamment des informations liées au type d'actif, à la localisation, à la valeur de marché, aux loyers et à la surface.

Les recommandations les moins suivies sont indiquées ci-dessous :

Indicateurs relatifs aux immeubles de placement



■ Informations communiquées ■ Informations non communiquées

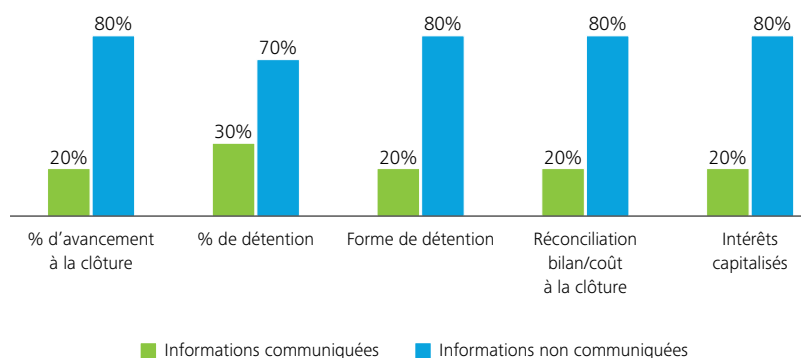
Les recommandations relatives aux actifs en cours de développement restent toujours moins bien suivies, la majorité des foncières analysées ne diffusant que 50% des 23 indicateurs recommandés par l'EPRA. Nous retrouvons ce même constat à l'échelle européenne, alors que 86% des foncières ont des actifs en cours de développement.



Les indicateurs relatifs aux actifs en cours de développement sont insuffisamment communiqués

Les informations communiquées sur les actifs en développement demeurent de nature générale et se rapportent majoritairement au type d'actif, à la localisation et à la date de livraison. Les indicateurs les moins suivis restent les mêmes qu'en 2011 :

Communication d'indicateurs sur les actifs en cours de développement



Les BPR EPRA incitent également les foncières à donner des informations permettant de mesurer les évolutions de loyers à périmètre comparable. Si ces informations sont communiquées par plus de la moitié des foncières françaises, seules 4 d'entre elles fournissent les éléments retenus pour les rendre comparables.

Thème 4 : Informations complémentaires

L'EPRA recommande aux foncières de commenter dans les rapports annuels leur activité sur la période écoulée et leur stratégie.

Ces recommandations concernent principalement :

- la mise en évidence des succès et les éventuelles difficultés rencontrées au cours de l'exercice,
- la position actuelle de la société vis-à-vis du marché,
- les perspectives futures en matière d'activité, en faisant le lien avec les objectifs financiers,
- les principaux projets en développement et les projets d'acquisition ou de cession d'actifs,
- les modifications de personnels clés et leurs impacts sur la stratégie,
- les défis futurs de l'entreprise.

L'examen de l'activité des foncières au cours de la période est décrit dans le rapport de gestion et permet ainsi de répondre aux recommandations de l'EPRA.

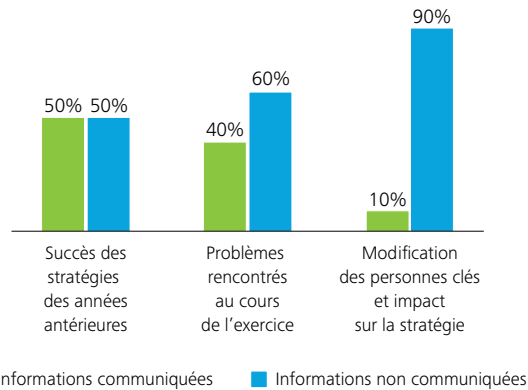
Très peu de foncières françaises commentent les succès liés à la stratégie des années passées, de même que les difficultés rencontrées au cours de l'exercice.

Les informations relatives aux éventuels changements de dirigeants et aux impacts sur la stratégie sont également peu mentionnées.

En cas de changement dans les personnes clés de la foncière, et en particulier lorsque des changements sont intervenus postérieurement à la clôture ou sont envisagés dans les mois à venir, les incidences sur la stratégie ne sont pas précisées.

En résumé, les recommandations les moins suivies sont les suivantes :

Les aspects les moins suivis en 2012

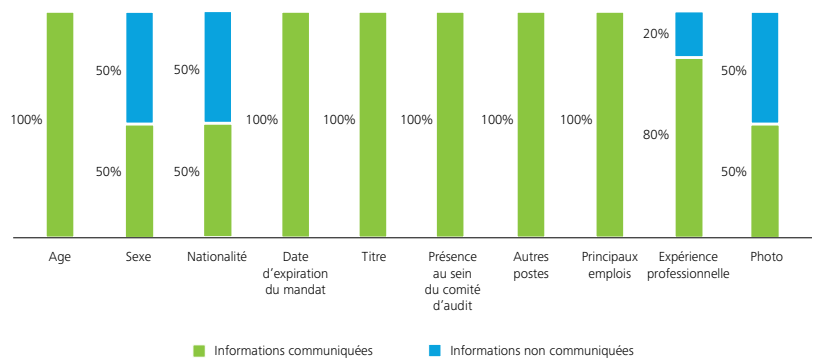


D'autre part, les BPR EPRA suggèrent de publier un certain nombre d'informations sur les membres des organes de gouvernance et de direction (Conseil d'administration, Directoire et Conseil de surveillance).

Il s'agit notamment de la nationalité, la date de fin du mandat, la photographie, la fonction, etc., des dirigeants et des administrateurs.

La moitié des foncières du panel n'insèrent ni la nationalité, ni le sexe ou la photographie de leurs dirigeants et administrateurs, alors que ce sont des recommandations relativement simples à mettre en œuvre. Comme en 2011, les autres informations sont communiquées par au moins 80% des foncières étudiées.

Informations relatives aux administrateurs



4. Conclusion

Les foncières françaises ont fait un bond qualitatif dans l'application des BPR EPRA dans leur rapport annuel 2012.

Avec 7 foncières récompensées dont deux en or, le nombre de médailles obtenues a presque doublé par rapport à 2011.

Pour la première année, la note moyenne des foncières françaises devient supérieure à celle des foncières européennes dans l'intégralité des quatre thèmes analysés.

L'étude des rapports annuels 2012 met en exergue la volonté des foncières françaises de se conformer aux meilleurs standards européens en termes de reporting financier.

Les efforts les plus marqués concernent la publication des indicateurs de performance EPRA, même si les taux de rendement et les taux de vacance calculés au format EPRA devraient être plus largement adoptés.

Par ailleurs, la publication des détails de calcul et la réconciliation entre les différents niveaux d'indicateurs de performance EPRA demeure toujours un axe de progression.

Le nombre de foncières françaises consacrant un chapitre distinct à la publication des indicateurs EPRA a doublé par comparaison avec 2011. Cela facilite l'accès aux données EPRA et nous semble être une excellente pratique.

Il conviendrait également de davantage respecter les recommandations relatives aux actifs en développement qui ne sont pas publiées de manière exhaustive.

L'application des recommandations EPRA a pour objectif de renforcer la transparence et la comparabilité des foncières. Même si certaines informations sont jugées confidentielles par les foncières françaises, elles doivent tendre vers une application exhaustive des recommandations pour répondre à un souci de comparabilité sectorielle.

Dans un objectif de transparence, les informations clés doivent être facilement accessibles aux lecteurs des rapports annuels. Les législations, normes et recommandations de différents organismes tendent à multiplier les informations à insérer dans ces rapports. En amont de leur préparation, il reste essentiel d'effectuer un examen afin de mettre en évidence les éventuels doublons, rechercher une présentation synthétique et faciliter l'accès.

Enfin, l'EPRA a publié en juillet 2013 de nouvelles BPR relatives à la publication des « EPRA cost ratios ». Ces BPR devront être prises en compte pour l'établissement des rapports annuels 2013 des foncières françaises afin qu'elles puissent confirmer le positionnement obtenu en 2012.

Dans un objectif de transparence,
les rapports annuels doivent être examinés
avant chaque clôture afin de rechercher
une présentation toujours plus synthétique
et d'adopter les nouvelles recommandations
de l'EPRA

Contacts

Laure Silvestre-Siaz

Associée
Deloitte
Tél. : + 33 (1) 55 61 21 71
lsilvestresiaz@deloitte.fr

Andrew Saunders

Directeur Financier
EPRA
Tél. : +32 (0) 2 739 10 14
a.saunders@epra.com

Mohamed Abdel Rahim

Manager reporting financier
EPRA
Tél. : +32 (0) 2 739 10 22
mohamed.abdelrahim@epra.com

Rédacteur

Laurent Girard

Senior Manager
Deloitte

Deloitte fournit des services professionnels dans les domaines de l'audit, de la fiscalité, du consulting et du financial advisory à ses clients des secteurs public et privé, quel que soit leur domaine d'activité. Fort d'un réseau de firmes membres dans plus de 150 pays, Deloitte allie des compétences de niveau international à un service de grande qualité afin d'aider ses clients à répondre à leurs enjeux les plus complexes. Nos 200 000 professionnels sont animés par un même objectif, faire de Deloitte la référence en matière d'excellence de service.

En France, Deloitte mobilise un ensemble de compétences diversifiées pour répondre aux enjeux de ses clients, de toutes tailles et de tous secteurs – des grandes entreprises multinationales aux microentreprises locales, en passant par les entreprises moyennes. Fort de l'expertise de ses 7 950 collaborateurs et associés, Deloitte en France est un acteur de référence en audit et risk services, consulting, financial advisory, juridique & fiscal et expertise comptable, dans le cadre d'une offre pluridisciplinaire et de principes d'action en phase avec les exigences de notre environnement. Pour en savoir plus, www.deloitte.fr

L'EPRA a été créé en 1999 et représente aujourd'hui plus de 250 milliards d'euros d'actifs immobiliers - 90% de la capitalisation boursière de l'indice européen FTSE EPRA/NAREIT.

La mission de l'EPRA consiste à promouvoir, développer et représenter le secteur immobilier européen coté. Ses membres sont composés de sociétés foncières, investisseurs, consultants et universitaires du secteur immobilier. Dans l'intérêt de tous, l'EPRA fait preuve d'un leadership effectif et continu en publiant des études et encourage les échanges sur les problématiques qui impactent le secteur, non seulement avec ses membres mais également avec un grand nombre d'acteurs parmi lesquels des institutions européennes, des gouvernements, des régulateurs et partenaires.

L'EPRA contribue à renforcer la confiance au sein du secteur et encourage les investissements dans les sociétés immobilières européennes cotées. L'EPRA développe les meilleures pratiques en matière de reporting financier « Best Practices Recommendations » et sur le développement durable « EPRA Sustainability Reporting Best Practices Recommendations ». Ces recommandations fournissent un cadre structurant aux sociétés foncières en matière de reporting spécifiques à l'industrie et d'indicateurs de performance. L'objectif de l'EPRA est de contribuer à l'amélioration continue des sociétés immobilières européennes cotées en renforçant la cohérence, la comparabilité et la transparence dans les pratiques de reporting financier et sur le développement durable. Les BPR EPRA sont continuellement développées en menant de larges consultations avec les membres de l'EPRA et d'autres parties intéressées qui relèvent de la compétence du comité reporting et comptable de l'EPRA.

Deloitte fait référence à un ou plusieurs cabinets membres de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société de droit anglais (« private company limited by guarantee »), et à son réseau de cabinets membres constitués en entités indépendantes et juridiquement distinctes. Pour en savoir plus sur la structure légale de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses cabinets membres, consulter www.deloitte.com/about. En France, Deloitte SA est le cabinet membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, et les services professionnels sont rendus par ses filiales et ses affiliés.

Deloitte
185, avenue Charles-de-Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex
Tél. : 33 (0)1 40 88 28 00 - Fax : 33 (0)1 40 88 28 28

© Novembre 2013 Deloitte & Associés - Tous droits réservés - Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited
Studio graphique Neuilly

Document imprimé sur papier certifié PEFC



Deloitte.

