

Session 2014

Agrégation concours externe

Section : Economie et gestion

Option : Finance et contrôle

Etude de cas sur la gestion des entreprises et des organisations

Durée : 5 heures

Calculatrice électronique de poche - y compris calculatrice programmable, alphanumérique ou à écran graphique – à fonctionnement autonome, non imprimante, autorisée conformément à la circulaire n° 99-186 du 16 novembre 1999.

Plan comptable général (plan de comptes uniquement) autorisé.

Tables statistiques (sans formule) autorisées.

L'usage de tout autre ouvrage de référence, de tout dictionnaire et de tout autre matériel électronique est rigoureusement interdit.

Dans le cas où un(e) candidat(e) repère ce qui lui semble être une erreur d'énoncé, il (elle) le signale très lisiblement sur sa copie, propose la correction et poursuit l'épreuve en conséquence.

De même, si cela vous conduit à formuler une ou plusieurs hypothèses, il vous est demandé de la (ou les) mentionner explicitement.

SUJET

Documents remis aux candidats

Présentation générale

Dossier 1 - Analyse des offres d'échange entre la société CADIFA et la société LISCA

Dossier 2 : Valorisation et pilotage de la société CADIFA

Annexes

Annexe 1 - Régime des Société d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC)

Annexe 2 - Paramètres pris en compte dans la valorisation des actions des sociétés foncières (extrait d'une analyse sectorielle réalisée par un analyste financier)

Annexe 3 - Informations concernant l'offre publique d'échange visant les actions et offre publique d'achat visant les ORNANES (obligations remboursables en numéraire et en actions nouvelles et existantes) de la société LISCA

Annexe 4 - Situation des porteurs d'ORNANES dans le cadre de l'offre d'échange

Annexe 5 - Extrait des normes comptables internationales des sociétés foncières cotées sur les marchés financiers européens

Annexe 6 - Informations relatives aux immeubles de la société CADIFA

Annexe 7 - Note annexe des états financiers consolidés relative au chiffre d'affaires et autres produits liés à l'activité

Annexe 8 - Extrait de tableaux de bord mensuels, activité foncière tertiaire

La candidate ou le candidat est invité-e à définir les principaux concepts mobilisés dans ses réponses.

Présentation générale

CADIFA est une société immobilière cotée (SIIC) filiale de la CDP (Caisse des dépôts et participations) qui exerce les métiers de foncière, de promotion et de services associés dans les secteurs de bureaux, parcs tertiaires, centres commerciaux, équipements publics et santé.

En 2011, CADIFA a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 1 492 millions d'euros et un cash flow courant de 223 millions d'euros. Le cash flow courant constitue un agrégat de référence dans le secteur immobilier. Le cash flow courant se définit comme le résultat courant après impôt, corrigé des dotations aux amortissements et provisions, des variations de juste valeur et des résultats de cessions.

Au 31 décembre 2011, l'actif net réévalué triple net (EPRA) exprimant la valeur de la société, atteint 4 413 millions d'euros, soit 83,7 euros par action.

La société emploie 1 859 personnes, dont 153 pour la foncière et le holding et 1 706 dans les activités de promotion et de services.

Depuis 2009, CADIFA a recentré sa politique d'investissement sur l'immobilier tertiaire en procédant à la cession de son pôle logement, ce qui lui a permis de disposer d'une marge de manœuvre importante pour investir dans le secteur tertiaire et ainsi notamment d'acquérir la Compagnie la Lucette.

En 2012, la société CADIFA envisage de se rapprocher avec LISCA. LISCA est l'une des principales sociétés foncières en France (SIIC) dont le principal actionnaire à cette date était PREVIE SA. Le patrimoine de LISCA est composé principalement de parcs affaires situés en Ile-de-France, notamment dans les zones stratégiques du Grand Paris.

D'après la direction du groupe, ce rapprochement s'inscrit dans le cadre de la poursuite de la stratégie de fonciarisation et de tertiarisation de CADIFA et devrait lui permettre :

- la création de la première foncière tertiaire, disposant d'un positionnement privilégié au cœur du Grand Paris, avec le premier portefeuille de bureaux et de parcs tertiaires parmi les foncières cotées en France. D'un point de vue géographique, le patrimoine de CADIFA, localisé principalement au Nord Est de Paris, la Défense et le croissant ouest parisien et celui de la LISCA, localisé essentiellement sur Orly-Rungis, la Défense-Nanterre A 86 et Roissy-Charles de Gaulle, sont parfaitement complémentaires ;
- la création d'un acteur incontournable du grand Paris avec un potentiel unique et sécurisé d'opérations de développement grâce aux réserves foncières du nouvel ensemble combiné ;
- de réunir deux équipes de gestion d'actifs immobiliers de qualité, chacune au savoir-faire reconnu et complémentaire l'une de l'autre ;
- de disposer d'une structure financière solide facilitant l'accès à des sources de financement diversifiées ;
- de bénéficier d'un statut boursier de premier plan au sein des sociétés foncières cotées mais également un actionnariat stable avec le CDP comme actionnaire de référence.

Cette opération financière de rapprochement entre les sociétés CADIFA et LISCA se réalisera via la création d'une société holding HOLD, à laquelle les actionnaires de référence apporteront leur participation. Par ailleurs, CADIFA procédera à une offre publique d'échange pour l'ensemble des titres LISCA ainsi qu'une offre publique d'achat pour les obligations émises par LISCA potentiellement remboursables en actions.

Les dossiers suivants sont proposés à votre réflexion :

Dossier 1 - Analyse des offres d'échange entre la société CADIFA et la société LISCA

Dossier 2 : Valorisation et pilotage de la société CADIFA

Le sujet comporte les annexes suivantes :

Communes à tous les dossiers :

Annexe 1 - Régime des Société d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC)

Annexe 2 - Paramètres pris en compte dans la valorisation des actions des sociétés foncières (extrait d'une analyse sectorielle réalisée par un analyste financier)

Relatives au PREMIER DOSSIER

Annexe 3 - Informations concernant l'offre publique d'échange visant les actions et offre publique d'achat visant les ORNANES (obligations remboursables en numéraire et en actions nouvelles et existantes) de la société LISCA

Annexe 4 - Situation des porteurs d'ORNANES dans le cadre de l'offre d'échange

Relatives au SECOND DOSSIER

Annexe 5 - Extrait des normes comptables internationales des sociétés foncières cotées sur les marchés financiers européens

Annexe 6 - Informations relatives aux immeubles de la société CADIFA

Annexe 7 - Note annexe des états financiers consolidés relative au chiffre d'affaires et autres produits liés à l'activité

Annexe 8 - Extrait de tableaux de bord mensuels, activité foncière tertiaire

I. Analyse de l'offre publique d'échange

TRAVAIL A FAIRE

- 1.1.1. Quel est le nombre de titres CADIFA détenus par la holding HOLD après l'offre d'échange du 29 février 2012 réalisée entre LISCA et CADIFA en supposant que l'offre publique d'échange ne concerne que le bloc d'actions LISCA détenues par HOLD ?
- 1.1.2. Sur la base des informations précédentes, en déduire les actionnaires de la société HOLD et leur pourcentage de détention (arrondi à deux décimales) suite à la réalisation de l'offre d'échange entre CADIFA et LISCA ?
- 1.1.3. Schématiser les liens (structure de propriété) entre PREVIE SA, CDP, LISCA et CADIFA et HOLD à l'issue de la réalisation de l'offre publique d'échange, en supposant que l'offre publique d'échange ne concerne que le bloc d'actions LISCA détenues par HOLD ? Préciser les objectifs des opérations financières réalisées et commenter les résultats obtenus.
- 1.1.4. A l'issue de la réalisation de l'offre publique d'échange et en supposant que tous les actionnaires de LISCA y participent, déterminer la structure d'actionariat de CADIFA en pourcentage de capital, selon les hypothèses suivantes :
 - Hypothèse 1 : le taux de réponse de l'offre d'échange est de 100 % ;
 - Hypothèse 2 : les porteurs d'ORNANE n'exercent pas leurs droits.

II. Analyse de la situation des porteurs d'ORNANE

TRAVAIL A FAIRE

- 1.2.1. Présenter les principales caractéristiques « des obligations remboursables en numéraire et en actions nouvelles et existantes (ORNANE) » émises par la société LISCA et expliquer en quoi ce mode de financement peut être intéressant pour la société.
- 1.2.2. Comparer les ORNANEs aux obligations convertibles en actions et exposer les principes de comptabilisation des obligations convertibles en normes comptables internationales.
- 1.2.3. Déterminer le montant en numéraire que les porteurs vont obtenir pour l'apport d'une obligation ORNANE à l'offre d'achat (sans considérer le changement de contrôle). Le montant sera arrondi à deux décimales par défaut.
- 1.2.4. Déterminer le prix de remboursement anticipé unitaire en considérant que l'apport du bloc LISCA, réalisé le 16 février 2012, a entraîné un changement de contrôle de LISCA
- 1.2.5. Déterminer le nombre d'actions LISCA que le détenteur d'une ORNANE peut obtenir en échange dans le cas d'un changement de contrôle ainsi que la prime exprimée en % liée à ce changement.

III Gouvernance

TRAVAIL A FAIRE

- 1.3.1. Analyser le statut des SIIC au regard des obligations de cotation afférentes en mettant en évidence les incidences en matière de gouvernement d'entreprise ; vous inscrirez votre réflexion dans une analyse plus globale de l'évolution du secteur immobilier ces dix dernières années.
- 1.3.2. La société LISCA a procédé à une augmentation du capital réservée aux salariés dont les titres pourront être échangés dans le cadre de l'offre. Quels sont les avantages pour l'entreprise de réaliser une augmentation de capital réservée aux salariés du point de vue de la théorie financière ainsi que dans le cas présent, eu égard au statut des SIIC ?
- 1.3.3. Quels sont les autres moyens pour un salarié de devenir actionnaire de son entreprise ?

I. Valorisation des actifs et incidences sur les états financiers

TRAVAIL A FAIRE

- 2.1.1. L'évaluation à la juste valeur, prônée par les normes comptables internationales, fait référence à des théories économiques et financières relatives au fonctionnement des marchés financiers. Présenter les hypothèses et les concepts afférents à ces théories ainsi que les théories critiques existantes.
- 2.1.2. Déterminer à chaque exercice clôturé du 31 décembre 2008 au 31 décembre 2012, les impacts des variations de valeur sur les états financiers (compte de résultats et bilan) pour :
- A) le siège social (Paquebot 1) en considérant qu'aucune réévaluation n'a eu lieu ;
 - B) le siège social (Paquebot 1) en considérant qu'il est réévalué lorsque les prix du marché sont déterminables ;
 - C) l'immeuble loué dans le cadre de l'activité de foncière (Paquebot 2), en retenant l'évaluation à la juste valeur ;
 - D) l'immeuble loué dans le cadre de l'activité de foncière (Paquebot 2), en retenant l'évaluation au coût.
- Une attention particulière sera portée à l'explication des choix et des calculs opérés.
- 2.1.3. Réaliser une analyse comparative approfondie entre les quatre modèles d'évaluation, le modèle du coût et le modèle de réévaluation de la norme IAS 16 « Immobilisations corporelles », le modèle de la juste valeur et le modèle du coût de la norme IAS 40 « Immeubles de placement ». Une attention particulière sera portée à la structuration de l'analyse. Les critères retenus devront notamment permettre d'appréhender les différentes déclinaisons de la juste valeur, les impacts sur les états financiers, les risques encourus... Cette analyse pourra, le cas échéant, être étayée par les exemples précédents.
- 2.1.4. Enregistrer le(s) écriture(s) correspondant à l'acquisition de Paquebot 3 en le comptabilisant selon le Plan comptable général le 1^{er} juillet 2013 ainsi que les écritures d'inventaire au 31 décembre 2013 (on ne tiendra pas compte de la fiscalité).

II Analyse du reporting financier et sociétal de la société CADIFA

Dans le cadre du reporting financier, l'importance prise par la valorisation des actifs, notamment en raison du calcul périodique de l'actif net réévalué triple net (EPRA) conduit les contrôleurs de gestion de la société à suivre très régulièrement les indicateurs pris en compte dans la valorisation des immeubles d'habitation donnés en location. Par ailleurs, son activité de construction d'immeuble l'oblige plus particulièrement à devoir fournir des informations extra-financières.

TRAVAIL A FAIRE

- 2.2.1. A partir des annexes, réaliser un tableau de bord permettant d'analyser les informations relatives aux revenus locatifs et aux loyers annualisés.
- 2.2.2. Déterminer les indicateurs, monétaires et non monétaires, d'un tableau de bord élaboré pour le suivi de la valeur d'un immeuble d'habitation, cette valeur se fondant sur l'actualisation des flux nets de trésorerie retirés de cette activité. Vous distinguerez notamment les indicateurs :
- A) structurels et difficilement modifiables à court terme ;
 - B) ceux pouvant donner lieu à un suivi mensuels de donc à une véritable gestion par les contrôleurs de gestion de la société.
- 2.2.3. Après avoir précisé les raisons (notamment d'origine juridique) conduisant la société CADIFA à réaliser une communication extra-financière, définir quatre objectifs en matière de préoccupation environnementale et les indicateurs extra-financiers afférents que la société CADIFA pourrait mettre en place.

2.2.4. Réaliser une analyse critique et structurée des questions par la communication extra-financière.

Annexe 1 - Régime des Société d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC)

La SIIC est une société immobilière ou foncière, c'est-à-dire dont l'activité consiste à acquérir ou à construire des immeubles en vue de leur location, dotée d'une fiscalité particulière. Ce statut a été instauré par l'article 11 de la loi de finances n° 2002-1475 du 30 décembre 2002 et amendé par trois modifications depuis, avait notamment pour but :

- de fluidifier le marché et favoriser le développement de l'immobilier coté en France ;
- de développer la capitalisation boursière du secteur immobilier et de rendre possible le développement des foncière cotées par l'arrivée de nouveaux capitaux venant notamment de l'épargne des personnes physiques ;
- d'accélérer le mouvement d'externalisation immobilière entamé en France ;
- de concurrence les montages d'optimisation fiscale tels que ceux des sociétés de droit luxembourgeois, hollandais...

Le régime SIIC repose sur une double exonération fiscale : exonération de l'impôt sur les sociétés et exonération d'impôt sur les plus-values dégagées lors des cessions d'immeubles. La contrepartie de ces exonérations, destinée à éviter une accumulation de capitaux en franchise d'impôt consiste notamment dans :

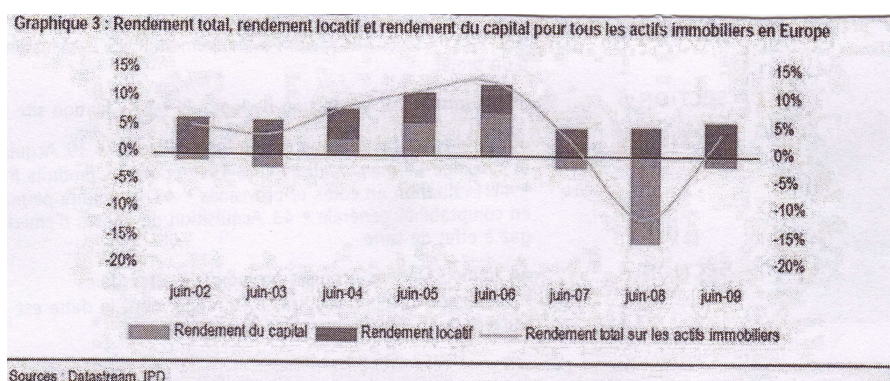
- l'obligation de distribution minimale (85 % du résultat d'exploitation et 50 % des plus-values),
- le versement d'une « exit tax » de 16,5 % sur les plus-values latentes dégagées par les entreprises qui apportent des immeubles à la SIIC. Cet avantage, destiné à inciter les entreprises à se désengager d'un patrimoine immobilier qui immobilise leurs fonds propres, doit permettre de satisfaire la demande des SIIC, à la recherche de nouveaux investissements dans un marché manquant de produits,
- la structure de l'actionnariat. Le capital et les droits de vote des SIIC doivent être détenus à minima à hauteur de 15 % par des personnes qui détiennent chacune, directement ou indirectement, moins de 2 % du capital et des droits de vote. Par ailleurs, le capital ou les droits de vote des SIIC ne peuvent être détenus, directement ou indirectement, à hauteur de 60 % par une personne (physique ou morale) ou plusieurs agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce.

Annexe 2 - Paramètres pris en compte dans la valorisation des actions des sociétés foncières (extrait d'une analyse sectorielle réalisée par un analyste financier)

L'immobilier se distingue sur deux principaux points par rapport aux autres secteurs :

1/ s'il subit l'environnement économique dans l'évolution de ses loyers (sensibilité à l'emploi et à la consommation), ses baux permettent de lisser les cycles économiques) ;

2/ en plus du rendement locatif (« Income return »), le rendement total d'un actif immobilier (« Total return » est aussi lié au rendement de capital qu'il procure « Capital Growth » correspondant à la plus ou moins-value sur l'actif depuis l'acquisition). Ce dernier est une source de volatilité.



Annexe 3 - Informations concernant l'offre publique d'échange visant les actions et offre publique d'achat visant les ORNANEs (obligations remboursables en numéraire et en actions nouvelles et existantes) de la société LISCA

La société CADIFA, société anonyme à conseil d'administration au capital de 79 251 083,22 euros, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris, propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société LISCA ainsi qu'aux porteurs ORNANEs (obligations remboursables en numéraire et en actions nouvelles et existantes) émises par LISCA :

1) d'échanger, le 29 février 2012, contre des actions nouvelles CADIFA à émettre :

a) la totalité des actions existantes de la société LISCA ;

b) les actions LISCA, susceptibles d'être émises à raison de l'exercice par les porteurs d'ORNANEs de leur droit à attribution d'actions LISCA (cf. annexe 4) de l'exercice des options de souscription LISCA attribuées aux salariés de LISCA ou de ses filiales et de l'augmentation de capital réservée aux salariés adhérents au plan d'épargne LISCA, dont la souscription interviendra pendant l'Offre par l'intermédiaire d'un fonds commun de placement d'entreprise (un FCPE) dénommé le « Fonds relais LISCA ».

Ceci représente un nombre de 19 564 356 actions LISCA, qu'il est possible de décomposer dans le tableau 1 ci-dessous

**Tableau 1
Répartition des titres LISCA pouvant être échangés à la date du 29 février 2012**

	Nombre d'actions
Capital de LISCA	17 470 882
Exercice par les porteurs d'ORNANE de leur droit d'attribution d'actions LISCA	1 811 944
Exercice des options de souscription LISCA attribuées aux salariés de LISCA ou de ses filiales	205 296
Augmentation de capital réservée aux salariés adhérents au plan d'épargne groupe	76 232
Total	19 564 356

2) d'acquérir la totalité des ORNANEs émises par LISCA et, admises aux négociations sur Euronext Paris par un nombre maximum de 1 404 608 ORNANEs.

La parité de l'Offre d'Echange est identique à celle retenue pour la rémunération de l'apport du Bloc CADIFA et de l'apport du Bloc LISCA à HOLD.

L'Offre fait suite à la réalisation des étapes suivantes :

(i) première étape : le 30 décembre 2011, la CDP a apporté à une société filiale dénommée HOLD, 28 895 228 actions CADIFA représentant 55,58 % du capital et des droits de vote de CADIFA. Concomitamment, PREVIE SA a apporté à HOLD 1 135 336 actions LISCA. Chacun des apports a été réalisé sur la base d'une parité d'échange de cinq actions CADIFA pour quatre actions LISCA. La valorisation de HOLD a été déterminée par transparence sur la base de cette parité. Le 6 février 2012, le CDP et PREVIE SA ont signé un pacte d'associés régissant leurs relations au sein de HOLD. Le résumé des clauses a été notifié à CADIFA ;

(ii) deuxième étape : les associés de HOLD ont par décision en date du 16 février 2012 approuvé l'apport par PREVIE SA de 6 541 901 actions LISCA supplémentaires. A l'issue de cette seconde étape, PREVIE SA a apporté à HOLD la totalité des actions qu'elle détient sur LISCA. Par ailleurs, la société HOLD est exclusivement détenue par CDP et la société PREVIE SA ;

(iii) troisième étape : l'offre de rapprochement entre CADIFA et LISCA, réalisée sur la base des données au 29 février 2012.

Tableau 2
Structure d'actionariat et des droits de vote LISCA après l'apport du bloc LISCA à HOLD et avant l'OPE du 29 février 2012

	Après réalisation du bloc LISCA (sur la base des informations au 29 février 2012)	
	Nombre d'actions	% capital
PREVIE SA et ses affiliés	0	0,00 %
HOLD	7 677 237	43,94 %
MACCAP	987 512	5,65 %
MATRI vie	693 353	3,97 %
Public	8 038 836	46,01 %
Actions auto-détenues	21 477	0,12 %
FCPE LISCA	52 467	0,30 %
Total	17 470 882	100,00 %

Tableau 3
Structure d'actionariat de la société CADIFA avant l'OPE du 29 février 2012

Actionnaires	Actions détenues	% de capital
HOLD	28 895 228	55,58 %
Public	22 818 305	43,88 %
Actions CADIFA auto-détenues	278 729	0,54 %
Total	51 992 262	100,00 %

Annexe 4 - Situation des porteurs d'ORNANEs (obligations remboursables en numéraire et en actions nouvelles et existantes) dans le cadre de l'offre d'échange.

Caractéristiques à l'émission :

Le 16 novembre 2010, la Société a procédé à l'émission de 1 404 608 ORNANE(s) d'une valeur nominale unitaire de 124,59 euros, soit une émission de 30 % par rapport au cours de référence de l'action à cette époque de 95,84 €. Le montant nominal retenu est donc d'environ 175 millions d'euros, portant intérêt à un taux annuel de 2,5 % payable à terme échu le 1^{er} janvier chaque année. Les ORNANEs sont remboursables en totalité le 1^{er} janvier 2017 par remboursement au pair.

La société se réserve, par ailleurs, des possibilités d'amortissement anticipé, à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité. Un remboursement anticipé peut se faire au gré des porteurs en cas de changement de contrôle.

Par ailleurs, un droit d'attribution d'actions peut être exercé par les porteurs :

- dans certaines circonstances entre le 16 novembre 2010 et le 31 décembre 2014,
- à tout moment à partir du 1^{er} janvier 2015 et jusqu'au dix-huitième jour de bourse (exclu) précédant le 1^{er} janvier 2017 sachant qu'au moment où un porteur exerce son droit d'attribution il ne sait pas si la société remettra un montant en numéraire et/ou un nombre d'actions nouvelles et/ou d'actions existantes et dans le cas de remise d'actions nouvelles et/ou d'actions existantes, il ne sait pas le cours de bourse qui servira le cas échéant au calcul du nombre d'actions qui lui sera remises.

Le nombre d'actions nouvelles et/ou existantes sera alors égal au taux de conversion en vigueur multiplié par le nombre d'obligations pour lesquelles le droit aura été exercé. L'exercice du droit d'attribution entraîne la disparition des obligations pour lesquelles il aura été exercé.

Les porteurs d'ORNANEs qui apporteront leurs titres à l'Offre d'Achat percevront un paiement en espèces égal, pour chaque ORNANE, à la valeur nominale d'une ORNANE majorée des intérêts courus entre la date du dernier paiement des intérêts et la date anticipée pour le règlement-livraison de l'Offre (21 mai 2012).

En raison du changement de contrôle de LISCA suite à l'apport du bloc LISCA par PREVIE à HOLD, la société CADIFA informe les porteurs d'ORNANEs que :

1) ces derniers pourront demander à LISCA le remboursement anticipé de tout ou partie de leurs ORNANes à un prix égal au pair majoré des intérêts courus (au taux de 2,50 %) depuis la dernière date de paiement d'intérêts précédant la date d'amortissement anticipé, soit le 1^{er} janvier 2012, jusqu'à la date d'amortissement effectif (le 2 mai 2012).

2) ils bénéficient également d'un droit à attribution d'Actions LISCA qu'ils peuvent exercer au cours d'une fenêtre :

- débutant le premier jour au cours duquel les actions LISCA peuvent être apportées à l'Offre d'Echange ;

- se clôturant 10 jours ouvrés après le dernier jour au cours duquel les Actions LISCA peuvent être apportées à l'Offre d'Echange (la Fenêtre d'Attribution). En cas d'exercice du droit à attribution d'actions au cours de la Fenêtre d'Attribution, les porteurs d'ORNANes recevront, au choix de LISCA, des actions LISCA, pour autant que la Valeur de Conversion soit supérieure à la valeur nominale d'une ORNANE (soit 124,59 euros).

Le Taux de Conversion sera temporairement ajusté au cours de la Fenêtre d'Attribution en multipliant le Taux de Conversion en vigueur avant l'ouverture de l'Offre (soit 1,05) par : $1 + 0,3 \times (J/2238)$ ou J signifie le nombre de jours exact restant à courir entre la date d'ouverture de l'Offre (incluse) et le 1^{er} janvier 2014 (exclu).

La valeur de Conversion de l'ORNANE peut être calculée en supposant une valeur de l'action LISCA de 78,57.

Tableau 4
Quelques dates concernant le calendrier de l'offre

29 mars 2012	Ouverture de l'Offre
7 mai 2012	Clôture de l'Offre
14 mai 2012	Annnonce des résultats de l'Offre par l'AMF

Annexe 5 - Extraits des normes comptables internationales IAS 40 « Immeubles de placement », IAS 36 « Dépréciations d'actifs » et IAS 16 « Immobilisations corporelles »

D'après la norme IAS 40 « Immeubles de placement », un immeuble de placement doit être évalué lors de son acquisition au prix d'achat. Lors de la présentation des états financiers, l'entité doit choisir entre deux méthodes comptables de valorisation, soit le modèle de la juste valeur, soit un modèle de coût amorti, en appliquant cette méthode de manière homogène à tous les immeubles de placement.

Extraits de la norme IAS 16 « Immobilisations corporelles » : Evaluation après comptabilisation.

29. Une entité doit choisir pour méthode comptable soit le modèle du coût décrit au paragraphe 30, soit le modèle de la réévaluation décrit au paragraphe 31; elle doit appliquer cette méthode à l'ensemble d'une catégorie d'immobilisations corporelles.

Modèle du coût

30. Après sa comptabilisation en tant qu'actif, une immobilisation corporelle doit être comptabilisée à son coût diminué du cumul des amortissements et du cumul des pertes de valeur.

Modèle de la réévaluation

31. Après sa comptabilisation en tant qu'actif, une immobilisation corporelle dont la juste valeur peut être évaluée de manière fiable doit être comptabilisée à son montant réévalué, à savoir sa juste valeur à la date de la réévaluation, diminuée du cumul des amortissements ultérieurs et du cumul de pertes de valeur ultérieures. Les réévaluations doivent être effectuées avec une régularité suffisante pour que la valeur comptable ne diffère pas de façon significative de celle qui aurait été déterminée en utilisant la juste valeur à la fin de la période de reporting.

32 La juste valeur des terrains et constructions est habituellement déterminée sur la base d'une évaluation à dire d'expert généralement effectuée par des évaluateurs professionnels qualifiés. La juste valeur des installations de production est habituellement leur valeur de marché déterminée par évaluation à dire d'expert.

39. Lorsque la valeur comptable d'un actif est augmentée à la suite d'une réévaluation, l'augmentation doit être comptabilisée en autres éléments du résultat global et cumulée avec les capitaux propres sous la rubrique écarts de réévaluation. Toutefois, l'augmentation doit être comptabilisée en résultat dans la mesure où elle compense une diminution de réévaluation du même actif, précédemment comptabilisée en résultat.

63. Pour déterminer si une immobilisation corporelle est dépréciée, une entité applique IAS 36 Dépréciation d'actifs.

Extraits de la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs »

8. Un actif s'est déprécié lorsque sa valeur comptable est supérieure à sa valeur recouvrable.

18. La présente norme définit la valeur recouvrable d'un actif ou d'une unité génératrice de trésorerie comme la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité.

33. Pour évaluer la valeur d'utilité, une entité doit :

a) établir les projections de flux de trésorerie sur la base d'hypothèses raisonnables et documentées représentant la meilleure estimation de la direction de l'ensemble des conditions économiques qui existeront pendant la durée d'utilité de l'actif restant à courir. Un poids plus important doit être accordé aux indications externes.

Extrait de la norme IAS 40 « Immeubles de placement »

5. Un immeuble de placement est un bien immobilier (terrain ou bâtiment - ou partie d'un bâtiment - ou les deux) détenu (par le propriétaire ou par le preneur dans le cadre d'un contrat de location-financement) pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital ou les deux, plutôt que pour :

a) l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives ; ou

b) le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire.

45. La meilleure indication de la juste valeur est fournie par les prix actuels sur un marché actif d'un bien immobilier similaire dans la même localisation, le même état et faisant l'objet de contrats de location et autres contrats similaires. Une entité prend soin d'identifier toutes différences quant à la nature, la localisation ou l'état du bien immobilier ou encore les termes des contrats de location ou autres contrats relatifs au bien.

46. À défaut de prix actuels sur un marché actif du type décrit au paragraphe 45, une entité prend en considération des informations émanant de sources diverses, notamment :

a) les prix actuels sur un marché actif de biens immobiliers différents par leur nature, leur état ou leur localisation (ou faisant l'objet de contrats de location ou autres contrats différents) corrigés pour refléter ces différences ;

b) les prix récents d'immeubles similaires sur des marchés moins actifs, corrigés pour refléter tout changement des conditions économiques intervenu depuis la date des transactions effectuées aux prix en question ; et

c) les projections actualisées des flux de trésorerie sur la base d'estimations fiables des flux de trésorerie futurs s'appuyant sur les termes de contrats de location et autres contrats existants et (dans la mesure du possible) sur des indications externes telles que les loyers actuels demandés sur le marché pour des biens similaires ayant la même localisation et dans le même état, en appliquant des taux d'actualisation qui reflètent les estimations par le marché actuel de l'incertitude quant au montant et à la date des flux de trésorerie.

55 Si, auparavant, l'entité évaluait un immeuble de placement à la juste valeur, elle doit continuer à l'évaluer à la juste valeur jusqu'à sa sortie (ou jusqu'à ce que le bien immobilier devienne un bien occupé par son propriétaire, ou jusqu'à ce que l'entité commence à aménager le bien en vue de sa vente ultérieure dans le cadre de l'activité ordinaire), même si des transactions comparables sur le marché deviennent moins fréquentes ou si les prix de marché deviennent moins facilement disponibles.

56 Après la comptabilisation initiale, une entité qui choisit le modèle du coût doit évaluer l'ensemble de ses immeubles de placement selon les dispositions d'IAS 16 (immobilisations corporelles) relatives à ce modèle.

Annexe 6 - Informations relatives aux immeubles de la société CADIFA

La société CADIFA possède deux immeubles :

- « Paquebot 1 » comptabilisé en tant que siège social, selon la norme comptable internationale IAS 16 « Immobilisations corporelles » ;

- et « Paquebot 2 » comptabilisé selon la norme 40 « Immeubles de placement » et loué au ministère de la défense dans le cadre de son activité de foncière.

Ceux deux immeubles comptabilisés au patrimoine de l'entreprise depuis le 1^{er} janvier 2008 ont une valeur d'origine identique. A titre de simplification, on considèrera ces deux immeubles comme des « unités génératrices de trésorerie ».

Paquebot 1 et Paquebot 2

Valeur origine	Mode et durée d'amortissement
10 000 000	Linéaire sur 10 ans

Paquebot 1

31 décembre	2008	2009	2010	2011	2012
Prix de marché	(nd) (1)	nd	10 000 000	6 000 000	nd
Valeur d'utilité	10 000 000	7 000 000	8 000 000	6 000 000	3 000 000

(1) nd : non déterminable

Paquebot 2

31 décembre	2008	2009	2010	2011	2012
Prix de marché	12 000 000	9 000 000	15 000 000	8 000 000	3 000 000
Valeur d'utilité	10 000 000	7 000 000	8 000 000	6 000 000	3 000 000

La société CAFIDA a réalisé l'acquisition d'un autre immeuble (Paquebot 3) le 1^{er} juillet et a effectué différentes dépenses récapitulées dans le tableau suivant. Il est prévu de revendre cet immeuble dans 5 ans.

Paquebot 3 : dépenses réalisées lors de l'acquisition

Nature des dépenses	2008
Prix d'achat à la construction	1 650 000
Valeur résiduelle de revente au bout de 5 ans	500 000
Honoraires d'architectes	150 000
Grosses réparations	350 000

Annexe 7 - Note annexe des états financiers consolidés relative au chiffre d'affaires et autres produits liés à l'activité

Le chiffre d'affaires de la société comprend notamment les revenus locatifs. Les revenus locatifs, issus de contrats de location simple regroupent les loyers des logements, immeubles de bureaux, entrepôts, locaux d'activités et centres commerciaux.

En normes internationales, IAS 17 « Contrats de location » et SIC 15 « Avantages dans les contrats de location simple », les produits des loyers sont comptabilisés de manière linéaire sur les durées fermes des baux. Par conséquent, les dispositions particulières et avantages définis dans les contrats de bail (franchises, paliers, doits d'entrée) sont étalés sur la durée ferme du bail, sans tenir compte de l'indexation. Par exemple, lorsque des avantages économiques sont consentis au locataire par le propriétaire, comme l'exemption de loyers pendant une certaine durée en contrepartie des travaux réalisés, il y a lieu de répartir les charges du loyer de manière à rendre compte correctement des avantages économiques procurés par le bien, période par période, en utilisant par défaut une méthode linéaire.

On distingue ainsi les « Loyers IFRS » intégrant la franchise sur la période ferme du bail et les « Loyers Faciaux » calculés sur la période ferme du bail, hors prise en compte de la franchise sur la période ferme du bail. Ce loyer facial correspond au montant du loyer qui apparaît sur le bail signé entre le propriétaire d'un bien immobilier et son locataire. Les « Loyers vacants » correspondant aux surfaces vacantes valorisées à la valeur locative des actifs (données par les experts semestriellement).

Les charges locatives refacturées aux locataires sont inscrites en diminution des comptes de charges correspondantes et sont exclues du chiffre d'affaires.

Annexe 8 - Extraits de tableaux de bord mensuels, activité foncière tertiaire**Tableau 5**
Informations relatives aux revenus locatifs IFRS en k€

Actifs en exploitation, hors développement	Réel cumulé juin N	Budget cumulé Juin N	Budget annuel
Bureaux France	64 500	66 000	126 000
Parcs tertiaires	52 000	48 000	98 000
Centres commerciaux	14 200	14 000	28 700

Tableau 6
Informations relatives aux loyers annualisés en k€

Actifs en exploitation, hors développement	Loyers IFRS indexés	Loyers faciaux indexés	Loyers vacants (potentiel)
Bureaux France	122 850	130 050	9 600
Parcs tertiaires	97 500	101 400	13 200
Centres commerciaux	25 200	25 600	600

Proposition de corrigé

Dossier 1 : Offre publique d'échange entre la société CADIFA et la société LISCA

I. Analyse de l'offre publique d'échange

1.1.1. Nombre de titres CADIFA détenus par la holding HOLD après l'offre d'échange du 29 février 2012 réalisée entre LISCA et CADIFA

A la date du 29 février 2012, le capital de LISCA est de 17 470 882 actions (dont 7 677 237 sont détenues par HOLD). Peuvent être échangés les actions concernant ce capital mais aussi les actions remises en échange des options de souscription LISCA attribuées aux salariés de LISCA et de ses filiales soit 205 298 actions ainsi que l'augmentation de capital réservée aux salariés de adhérents au plan d'épargne d'entreprise soit 76 232 actions. La parité d'échange entre LISCA et CADIFA est de cinq actions CADIFA pour 4 actions LISCA (même parité d'échange que celle retenue pour la rémunération de l'apport du bloc CADIFA et l'apport du bloc LISCA à HOLD). Si l'on considère que l'offre publique ne concerne que le bloc d'actions LISCA détenues par HOLD, il sera créé $7\,677\,237 \times 5/4 = 9\,596\,546$ actions nouvelles CADIFA. A ce moment, la holding HOLD détiendra $28\,895\,228 + 9\,596\,546 = 38\,491\,774$ actions CADIFA.

1.1.2. Nombre d'actionnaires de la société HOLD et pourcentage de détention

La société CDP avait apporté 28 895 228 actions CADIFA à HOLD. La société PREVIE SA avait apporté à HOLD 1 135 336 actions LISCA ce qui correspondrait (en fonction de la parité d'échange de 5/4) à $1\,135\,336 \times 5/4 = 1\,419\,170$ actions CADIFA. Enfin, la société PREVIE SA a apporté en février 2012 6 541 901 actions LISCA supplémentaires ce qui correspondrait à $6\,541\,901 \times 5/4 = 8\,177\,376$ actions CADIFA.

Au 29 février 2012, la quote-part détenue par CDP correspond à 28 895 228 actions CADIFA et la quote-part détenue par PREVIE SA à $1\,419\,170 + 8\,177\,376 = 9\,596\,546$ actions CADIFA. Comme il y a que deux actionnaires dans la société HOLD, l'actif total de cette société correspond à $28\,895\,228 + 9\,596\,546 = 38\,491\,774$ actions CADIFA, le pourcentage de détention de CDP étant de $28\,895\,228 / 38\,491\,774 = 75,07\%$ et celui de PREVIE SA de $9\,596\,546 / 38\,491\,774 = 24,93\%$

1.1.3. Liens (structure de propriété) entre PREVIE SA, CDP, LISCA et CADIFA et HOLD à l'issue de la réalisation de l'offre publique d'échange

A l'issue de l'offre publique d'échange, CDP et PREVIE SA seront actionnaires (propriétaires) de la holding HOLD laquelle sera actionnaire (avec d'autres) de CADIFA et LISCA (CADIFA envisagera probablement de réaliser avec LISCA une fusion par absorption).

1.1.4. Structure d'actionnariat de CADIFA en pourcentage de capital

Il y a lieu d'examiner deux hypothèses :

Hypothèse 1 : le taux de réponse de l'offre d'échange est de 100 %

Dans ce cas, il devra être échangé 19 564 356 actions LISCA. On créera alors $19\,564\,356 \times 5/4 = 24\,455\,445$ actions CADIFA ;

On aura alors la structure d'actionnariat suivante :

Actionnaires	Calcul	Actions détenues	% de capital
HOLD	$28\,895\,228 + 9\,596\,546$	38 491 774	50,35 %
MACAP	$987\,512 \times 5/4$	1 234 390	1,62 %
MATRI vie	$693\,353 \times 5/4$	866 691	1,13 %
Public	$22\,818\,305 + 8\,038\,836 \times 5/4 + 1811\,944 \times 5/4 + 205\,298 \times 5/4$	35 388 403	46,29 %
FCPE LISCA	$52\,467 \times 5/4 + 76\,232 \times 5/4$	160 874	0,21 %
Actions auto-détenues	$278\,729 + 21\,477 \times 5/4$	305 575	0,40 %
Total	$51\,992\,262 + 24\,455\,445$	76 447 707	100,00 %

Hypothèse 2 : les porteurs d'ORNANE n'exercent pas leurs droits.

Dans ce cas, le total des titres sera de $76\,447\,707 - 1\,811\,944 \times 5/4 = 74\,182\,777$

On aura alors la structure d'actionnariat suivante :

Actionnaires	Calcul	Actions détenues	% de capital
HOLD		38 491 774	51,89 %
MACAP		1 234 390	1,66 %
MATRI vie		866 691	1,17 %
Public	$22\,818\,305 + 8\,038\,836 \times 5/4 +$ $+ 205\,298 \times 5/4$	33 123 473	44,65 %
FCPE LISCA		160 874	0,22 %
Actions auto-détenues		305 575	0,41 %
Total		74 182 777	100,00 %

II. Analyse de la situation des porteurs d'ORNANE

1.2.1. Principales caractéristiques des ORNANES

Les ORNANES (obligations remboursables en numéraire et actions nouvelles et existantes) sont à comparer avec les OCEANES (obligations convertibles ou échangeables contre des actions nouvelles et existantes). Tous les deux sont des hybrides d'obligations convertibles et d'obligations échangeables.

Dans les OCEANES, la conversion s'entend par la création d'actions nouvelles par augmentation de capital, et la partie échangeable procède par la remise d'actions existantes. Le choix revient à l'émetteur de fournir des actions existantes ou nouvelles.

L'ORNANE désigne une obligation remboursable en numéraire et en actions nouvelles et existantes. Ce type d'obligations permet, à l'échéance, d'être remboursé de son investissement soit en recevant l'équivalent en monnaie sonnante et trébuchante ou en actions, pouvant provenir d'une augmentation de capital ou encore d'actions déjà existantes.

En fait, on peut considérer l'ORNANE comme une OCEANE assortie d'une option donnée à l'émetteur de rembourser les obligations, au moment de leur conversion, soit en actions (ce qui est la règle normale pour une OCEANE), soit, pour partie, en numéraire, pour réduire la dilution actionnariale.

En cas d'exercice par l'obligataire de son droit à l'attribution d'actions, la Société a en effet le choix, conformément aux modalités des obligations :

- de verser le montant en numéraire et de remettre le cas échéant, des actions nouvelles et/ou existantes
- ou de remettre exclusivement des actions nouvelles et/ou existantes.

Au moment où l'obligataire exerce son droit à l'attribution d'actions, il ne connaît pas le choix que fera la société et ne sait pas s'il recevra des actions nouvelles et existantes.

1.2.2. Comparaison des ORNANES aux obligations convertibles en actions

Par rapport à une obligation convertible classique, l'émetteur limite, en créant des ORNANES, la création d'actions nouvelles.

Une obligation convertible en actions est une obligation à laquelle est attaché un droit de conversion qui offre à son porteur le droit et non l'obligation d'échanger l'obligation en actions de cette société, selon une parité de conversion préfixée, et dans une période future prédéterminée. Ce droit de conversion peut être assimilé à un bon de souscription d'actions.

Dans le cas d'une obligation convertible, c'est le titulaire de l'obligation qui peut demander la conversion en actions alors que dans le cas d'ORNANE des options peuvent permettre à l'émetteur d'effectuer un remboursement en espèces plutôt qu'une conversion en actions.

1.2.3. Montant en numéraire que les porteurs vont obtenir pour l'apport d'une obligation ORNANE à l'offre d'achat.

Les porteurs d'ORNANES qui apporteront leurs titres à l'offre d'achat percevront un paiement en espèces égal, pour chaque ORNANE, à la valeur nominale d'une ORNANE majorée des intérêts courus entre la date du dernier paiement des intérêts et la date anticipée pour le règlement-livraison de l'offre (21 mai 2012).

Le montant sera donc de $124,59 + 124,59 \times 2,5 \% \times 142/366 = 125,79$ € par titre.

1.2.4. Prix de remboursement anticipé unitaire

L'apport du bloc LISCA par PREVIE à HOLD du 16 février 2012 a entraîné un changement de contrôle de la société LISCA. Les caractéristiques de l'émission des ORNANES permettent un remboursement anticipé au gré des porteurs en cas de changement de contrôle. Les porteurs pourront demander à LISCA le remboursement anticipé de tout ou partie de leurs ORNANES à un prix égal au pair majoré des intérêts courus (au taux de 2,50 %) depuis la dernière date de paiement d'intérêts précédant la date d'amortissement anticipé, soit le 1^{er} janvier 2012, jusqu'à la date d'amortissement effectif (le 2 mai 2012). Ce prix est donc de $124,59 + 124,59 \times 2,5 \% \times 123/366 = 125,63$ € par titre.

1.2.5. Nombre d'actions LISCA que le détenteur d'une ORNANE peut obtenir en échange

J représente le nombre de jours exact restant à courir entre la date d'ouverture de l'offre (inclus) soit le 29 mars 2012 et le 1^{er} janvier 2017 (exclu) : $J = 366 - 31 - 29 - 28 + 365 + 365 + 365 + 366 = 1739$.

En appliquant la formule donnée soit $1,05 \times [1 + 0,3 \times (J/2238)]$ on a $1,05 \times [1 + 0,3 \times (1739/2238)] = 1,29$.

Au résultat de l'ajustement ci-dessus, une ORNANE donnerait donc le droit d'obtenir 1,29 action LISCA ou sa contre-valeur en numéraire.

Comme la valeur de l'action LISCA est fixée à 78,57 €, la valeur de conversion de l'ORNANE peut être estimée à $78,57 \times 1,29 = 101,35$ €. La prime peut être estimée à $125,79 - 101,35 = 24,44$ soit un taux de 24,11 % par rapport la valeur de conversion en action.

III Gouvernance

1.3.1. Analyser du statut des SIIC au regard des obligations de cotation

Au cours des dix dernières années le marché de l'immobilier a connu de grandes difficultés. Alors que sur l'ensemble du territoire français, les prix des maisons et des appartements ont augmenté d'abord lentement entre 1997 et 2001, puis de plus en plus fortement entre 2002 et 2007, certains observateurs perçoivent, dès l'année 2007, les premiers signes d'un ralentissement du nombre de transactions, suivi d'une légère baisse des prix.

De 1997 à 2007, les prix de l'immobilier français ont finalement été multipliés par 2,5 voire 3, soit 150 % à 200 % de hausse, en fonction des périmètres géographiques. Fin 2007, les prix étaient près de 20 % plus élevés qu'à la veille du krach immobilier de 1991. En 2007, on constate notamment une chute du nombre de ventes de logements neufs entre le premier et le deuxième trimestre, une brutale augmentation des stocks de logements invendus au deuxième trimestre, et une baisse des prix de l'ordre de 2%.

C'est toutefois à partir de l'année 2008 que les professionnels de l'immobilier français s'accordent à parler d'une baisse générale des prix et de l'activité immobilière : baisse des loyers, baisse importante du volume des ventes dans l'ancien, et baisse importante du marché du logement neuf, baisse du nombre de permis de construire et recul du nombre de mises en chantier, chute des prix.

L'année 2010 génère finalement une forte augmentation des prix de l'immobilier. Environ + 10~15 % pour les grandes villes, et + 20 % pour le Paris intra-muros et l'immobilier anciens.

Depuis 2010, les prix ont peu évolué (une légère baisse) mais le nombre de logements anciens et neufs vendus a considérablement diminué.

Pour permettre le développement de l'immobilier et notamment de l'immobilier locatif, la loi de finances du 30 décembre 2002 a créé les SIIC. Ainsi, depuis une société foncière, existante ou nouvelle, peut opter pour le régime SIIC, à condition d'être cotée sur un marché réglementé français et d'avoir un capital minimum de quinze millions d'euros. De plus, son objet social principal doit être l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location, ou la détention directe ou indirecte de participations dans des sociétés de même nature. L'option est irrévocable.

L'avantage essentiel du régime réside dans la transparence fiscale : les SIIC sont exonérées d'impôt sur les sociétés. Les profits dégagés dans le cadre de leurs activités de location et de cession ne sont donc pas amputés de l'IS avant d'être distribués. Les dividendes sont uniquement imposés entre les mains des actionnaires qui les perçoivent, au régime habituel de taxation des dividendes.

En contrepartie de leur statut fiscal favorable, les SIIC ont l'obligation de distribuer 85 % des bénéfices exonérés provenant des opérations de location des immeubles et 50 % des bénéfices exonérés provenant de la cession des immeubles. La distribution doit intervenir l'année suivant leur réalisation pour les profits tirés de la location et, pour les plus-values, avant la fin du deuxième exercice qui suit leur réalisation.

Toutefois, il faut noter le fait (art. 208 C du CGI) que le capital ou les droits de vote des SIIC ne doivent pas être détenus, directement ou indirectement, à hauteur de 60 % ou plus par une ou plusieurs personnes agissant de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce. D'autre part, le capital et les droits de vote des sociétés doivent être détenus à hauteur de 15 % au moins par des personnes qui détiennent chacune, directement ou indirectement, moins de 2 % du capital et des droits de vote.

Enfin les SIIC doivent respecter toutes les règles imposées aux sociétés cotées.

1.3.2. Avantages pour l'entreprise de réaliser une augmentation de capital réservée aux salariés

La mise en place dans l'entreprise de l'actionnariat salarié répond à des objectifs divers : associer les salariés à la réussite de l'entreprise, fidéliser les dirigeants et les cadres, octroyer aux bénéficiaires désignés une rémunération différée à un coût fiscal et social plus favorable et les aider à se constituer une épargne tout en favorisant le financement de la société, aligner les intérêts des dirigeants sur les intérêts des actionnaires...

1.3.3. Autres moyens pour un salarié de devenir actionnaire de son entreprise ?

Outre l'augmentation de capital réservée aux salariés, ceux-ci peuvent devenir actionnaires par les moyens suivants :

- l'attribution d'actions gratuites, existantes ou à émettre : sur décision de l'assemblée générale extraordinaire, une entreprise peut procéder à une attribution d'actions gratuites à ses salariés, dans la limite de 10 % du capital social. Ces actions gratuites peuvent être apportées au Plan d'Épargne Entreprises (PEE) à la double condition que leur valeur n'excède pas 7,5 % du plafond annuel de la Sécurité sociale et que l'attribution concerne l'ensemble des salariés ;
- l'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions : les salariés ou mandataires sociaux d'une société peuvent se voir attribuer des options d'achat (de souscription) d'actions dans le cadre d'un plan de stock-options. Ils peuvent ainsi souscrire ou acheter une certaine quantité d'actions pendant une période donnée et à un prix prédéterminé ;
- la reprise de l'entreprise par ses salariés : tous les salariés peuvent potentiellement participer à une opération de reprise de leur entreprise. Le nombre de repreneurs doit simplement atteindre 15 salariés et au moins 30 % de l'effectif si la société regroupe moins de 50 salariés.

Dossier 2 Valorisation et pilotage de la société CADIFA

I. Valorisation des actifs et incidences sur les états financiers

2.1.1. Hypothèses et les concepts afférents aux théories économiques sous-jacentes à la juste valeur

Le concept de juste valeur repose sur la théorie de l'efficacité des marchés financiers. L'hypothèse d'efficacité du marché a été développée par Eugène Fama entre les années 50 et 60. Cette hypothèse part du principe que lorsqu'un marché est suffisamment développé et que les informations sur ce dernier sont connues par tous les acteurs, ces derniers étant rationnels, réagissent presque instantanément et de façon correcte.

Sur un marché efficient, les actifs ne sont jamais sous-évalués ou surévalués. Le prix d'un actif est toujours égal à sa valeur théorique. L'hypothèse d'efficacité implique sur la gestion financière qu'il faut se plier au prix du marché, ce qui explique la liaison entre marché efficients et juste valeur, la juste valeur fournissant aux investisseurs qui oeuvrent dans le cadre d'un marché efficient l'information nécessaire.

2.1.2. Impacts des variations de valeur sur les états financiers

Il y a lieu de mesurer ces impacts selon les hypothèses suivantes :

A) le siège social (Paquebot 1) en considérant qu'aucune réévaluation n'a eu lieu,

Le siège social est considéré comme une immobilisation corporelle au sens l'IAS 16 : il a donc comptabilisé au coût amorti. Des dépréciations pourront être constatées lorsque le coût amorti sera supérieur à la valeur d'utilité (en application d'IAS 36). Cependant si la valeur de marché est supérieure à la valeur d'utilité, on retiendra celle-ci (sous réserve que cette valeur de marché soit représentative de la juste valeur de l'immeuble : IAS 36 § 18).

On peut analyser les impacts grâce au tableau suivant

Dates	Evaluation coût amorti	Evaluation valeur utilité (ou de marché)	Incidence sur le résultat (amortissement)	Incidence sur le résultat (dépréciation)
1 ^{er} janvier 2008	10 000 000			
31 décembre 2008	9 000 000	10 000 000	- 1 000 000	
31 décembre 2009	8 000 000	7 000 000	- 1 000 000	- 1 000 000
31 décembre 2010	7 000 000	10 000 000	- 1 000 000	+ 1 000 000
31 décembre 2011	6 000 000	6 000 000	- 1 000 000	
31 décembre 2012	5 000 000	3 000 000	- 1 000 000	- 2 000 000

B) le siège social (Paquebot 1) en considérant qu'il est réévalué lorsque les prix du marché sont déterminables

Si on désire utiliser le modèle de la réévaluation d'IAS 16, il faut déterminer la juste valeur au moment de la date de réévaluation. Le problème est de savoir si la juste valeur est un prix de marché ou une valeur d'utilité.

IFRS 13 « Evaluation à la juste valeur » § 27 précise que « L'évaluation de la juste valeur d'un actif non financier tient compte de la capacité d'un intervenant du marché de générer des avantages économiques en faisant une utilisation optimale de l'actif ou en le vendant à un autre intervenant du marché qui en ferait une utilisation optimale ». On peut donc considérer que la valeur d'utilité définie par IAS 36 comme « la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs attendus d'un actif ou d'une unité génératrice de trésorerie » est plus représentative de la juste valeur qu'une simple valeur de marché, du fait de l'utilisation du siège social, qui ne peut être vendu sans conséquence sur l'activité de l'entreprise.

On peut alors analyser les impacts grâce au tableau suivant :

Dates	Evaluation valeur d'utilité (ou de marché)	Incidence sur le résultat (variation de valeur)
1 ^{er} janvier 2008	10 000 000	
31 décembre 2008	10 000 000	0
31 décembre 2009	10 000 000	0
31 décembre 2010	8 000 000	- 2 000 000
31 décembre 2011	6 000 000	- 2 000 000
31 décembre 2012	3 000 000	- 3 000 000

C) L'immeuble loué dans le cadre de l'activité de foncière (Paquebot 2), en retenant l'évaluation à la juste valeur

Dans ce cas, la juste valeur sera la juste valeur au prix du marché, les immeubles pouvant faire l'objet d'une cession à une autre entité. Il est d'ailleurs précisé dans IAS 40 (§ 45) que la meilleure utilisation de la juste valeur est fournie par les prix actuels sur un marché actif et similaire dans la même localisation, le même état et faisant l'objet de contrats de location et autres contrats similaires ».

On peut analyser les impacts grâce au tableau suivant :

Dates	Evaluation valeur de marché	Incidence sur le résultat (variations de valeur)
1 ^{er} janvier 2008	10 000 000	
31 décembre 2008	12 000 000	+ 2 000 000
31 décembre 2009	9 000 000	- 3 000 000
31 décembre 2010	15 000 000	+ 6 000 000
31 décembre 2011	8 000 000	- 7 000 000
31 décembre 2012	3 000 000	- 5 000 000

D) L'immeuble loué dans le cadre de l'activité de foncière (Paquebot 2), en retenant l'évaluation au coût.

Dans ce cas, comme dans le cas A), il faut tenir compte de l'amortissement et de l'éventuelle dépréciation

On peut analyser les impacts grâce au tableau suivant

Dates	Evaluation coût amorti	Evaluation valeur de marché	Incidence sur le résultat (amortissement)	Incidence sur le résultat (dépréciation)
1 ^{er} janvier 2008	10 000 000			
31 décembre 2008	9 000 000	12 000 000	- 1 000 000	
31 décembre 2009	8 000 000	9 000 000	- 1 000 000	
31 décembre 2010	7 000 000	15 000 000	- 1 000 000	
31 décembre 2011	6 000 000	8 000 000	- 1 000 000	
31 décembre 2012	5 000 000	3 000 000	- 1 000 000	- 2 000 000

2.1.3. Analyse comparative entre les modèles d'évaluation IAS 16 et IAS 40

On pourra effectuer l'analyse suivante :

Méthode du coût IAS 16

Principes applicables

Après sa comptabilisation en tant qu'actif, une immobilisation corporelle doit être comptabilisée à son coût diminué du cumul des amortissements et du cumul des pertes de valeur.

Problèmes posés par l'évaluation

Est posé le problème de l'évaluation du coût : celui-ci comprend des éléments intangibles comme le prix d'acquisition, mais aussi certaines charges complémentaires.

Se pose aussi le problème de l'amortissement qui est une répartition forfaitaire sur la durée d'utilisation.

Se pose enfin le problème des dépréciations lesquelles sont déterminées soit à partir de la juste valeur (valeur de marché pas toujours observables) soit à partir de la valeur d'utilité : celle-ci est calculée à partir de projections de flux de trésorerie actualisés, c'est-à-dire en tenant compte de paramètres qui ne sont généralement pas certains.

Impact sur les états financiers

La méthode du coût respecte le principe de prudence. Il est tenu compte d'un amortissement calculé sur la valeur d'acquisition et d'une dépréciation éventuelle.

Risques encourus

Risque que l'évaluation ne donne pas une image fidèle, compte tenu de la forte prise en compte du principe de prudence.

Méthode de la réévaluation IAS 16

Principes applicables

Après sa comptabilisation en tant qu'actif, une immobilisation corporelle dont la juste valeur peut être évaluée de manière fiable doit être comptabilisée à son montant réévalué, à savoir sa juste valeur à la date de la réévaluation, diminuée du cumul des amortissements ultérieurs et du cumul de pertes de valeur ultérieures.

Lorsque la valeur comptable d'un actif est augmentée à la suite d'une réévaluation, l'augmentation doit être comptabilisée en autres éléments du résultat global et cumulée avec les capitaux propres sous la rubrique écarts de réévaluation (IAS 16 § 39).

Problèmes posés par l'évaluation

La juste valeur des terrains et constructions est habituellement déterminée sur la base d'une évaluation à dire d'expert généralement effectuée par des évaluateurs professionnels qualifiés. D'autre part, IAS 16 (§ 31) précise que : « d'autre part, les réévaluations doivent être effectuées avec une régularité suffisante pour que la valeur comptable ne diffère pas de façon significative de celle qui aurait été déterminée en utilisant la juste valeur à la date de clôture ». Si la réévaluation n'est pas effectuée à la fin de l'exercice, il y a lieu de la corriger en tenant compte des amortissements ultérieurs et du cumul de pertes de valeur ultérieures.

D'autre part, si on utilise pour évaluer l'immeuble la valeur d'utilité, il faut considérer cet immeuble comme une unité génératrice de trésorerie et s'il est facile de déterminer les dépenses engendrées par cet immeuble, il est difficile d'en estimer les ressources.

Impact sur les états financiers

L'application de cette méthode, peut avoir des impacts significatifs sur les états financiers (volatilité des capitaux propres), les variations de valeur n'ayant pas un caractère de régularité.

Risques encourus

Risque de fournir des informations sur la valeur immédiate d'un siège social, dont on sait qu'il ne peut être cédé immédiatement sans conséquences graves pour l'entreprise.

Méthode de la juste valeur IAS 40

Principes applicables

Après la comptabilisation initiale, une entité qui choisit le modèle de la juste valeur doit évaluer tous ses immeubles de placement à leur juste valeur IAS 40 § 33.

Un profit ou une perte résultant d'une variation de la juste valeur d'un immeuble de placement doit être comptabilisé en résultat net dans la période au cours de laquelle il se produit (IAS 40 § 35).

Problèmes posés par l'évaluation

Lorsqu'elle évalue la juste valeur d'un immeuble de placement, l'entité doit s'assurer que cette valeur reflète, entre autres choses, le revenu locatif des contrats de location en cours et d'autres hypothèses que les intervenants du marché utiliseraient pour fixer le prix de l'immeuble dans les conditions actuelles du marché.

Il ne s'agit donc pas simplement de tenir compte d'un prix de vente d'immeuble qui serait fixé à dire d'experts (comme pour une immobilisation corporelle, comptabilisée selon IAS 16) mais aussi du revenu locatif.

Impact sur les états financiers

On retrouve les mêmes impacts que pour IAS 16 en méthode de réévaluation, avec cependant une affectation de variations de valeur dans le résultat net plutôt que dans les autres éléments du résultat global (capitaux propres).

Risques encourus

L'information fournie par la juste valeur est une information à court terme, avec une volatilité dans l'appréciation du résultat. Se pose le problème de savoir si à long terme les analyses sont similaires.

Se pose aussi le problème de l'incapacité d'évaluer à la juste valeur certains immeubles de placement (qui devront être évalués au coût : IAS 40 § 53).

Méthode du coût IAS 40

Principes applicables

Une entité qui choisit le modèle du coût doit évaluer l'ensemble de ses immeubles de placement selon les dispositions d'IAS 16 relatives à ce modèle.

Problèmes posés par l'évaluation

On retrouve les problèmes posés par l'évaluation au coût d'IAS 16 (voir ci-dessus)

Impact sur les états financiers

On retrouve l'impact sur les états financiers posés par l'évaluation au coût d'IAS 16 (voir ci-dessus).

Risques encourus

Dans le cas des immeubles de placement, l'évaluation au coût est un pis aller car elle ne fournit pas un résultat global sur la performance de ces immeubles (revenus de location mais aussi variation de valeur à la vente de ces immeubles).

Toutefois, IAS 40 (§ 79 al. e) oblige les entités qui utilisent la méthode du coût pour évaluer leurs immeubles de placement de fournir dans les notes annexes une évaluation de la juste valeur et si l'entité ne peut déterminer de façon fiable la juste valeur de l'immeuble de placement, elle doit fournir une description de l'immeuble, une explication des raisons pour lesquelles la juste valeur ne peut être déterminée de façon fiable et si possible, l'intervalle d'estimation à l'intérieur duquel il est hautement probable que la juste valeur se situe.

2.1.4. Enregistrements comptables relatives l'acquisition de Paquebot 3 et écritures d'inventaire

Le coût d'acquisition de cet immeuble comprend (conformément art. 321-10 du PCG)

- son prix d'achat	1 650 000
- les honoraires d'architectes	150 000
- les grosses réparations nécessaires pour mettre l'actif en place	<u>350 000</u>
	2 150 000

On passera l'écriture d'acquisition suivante :

		1.7.2013	
213	Constructions Banque <i>Acquisition Paquebot 3</i>	2 150 000	2 150 000
512			

L'amortissement se calculera sur le montant amortissable, c'est-à-dire (art. 322-1 du PCG al 3) « la valeur brute sous déduction de la valeur résiduelle ». Le montant amortissable de Paquebot 3 est donc de $2\,150\,000 - 500\,000 = 1\,650\,000$ €.

On passera à l'inventaire l'écriture suivante :

		31.12.2013	
68112	Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles Amortissements des constructions <i>$1\,650\,000 \times 1/5 \times 6/12$</i>	165 000	165 000
2813			

II Analyse du reporting financier et sociétal de la société CADIFA

2.2.1. Tableau de bord permettant d'analyser les informations relatives aux revenus locatifs et aux loyers annualisés.

Ce tableau de bord pourra prendre la forme suivante :

	Bureaux France	Parcs tertiaires	Centres commerciaux
Budget annuel	126 000	98 000	28 700
Situation fin mai N budget			
Situation fin mai réel IFRS			
Situation fin mai facial indexé			
Situation fin mai loyers vacants			
Juin budget			
Juin réel facial indexé			
Juin réel IFRS			
Juin loyers vacants			
Situation fin juin N budget	66 000	48 000	14 000
Situation fin juin facial indexé			
Situation fin juin réel IFRS	64 500	52 000	14 200
Situation fin juin loyers vacants			

Il est noter que conformément à IAS 17 et à SIC 15, les produits des loyers sont comptabilisés de manière linéaire sur les durée fermes des baux.

2.2.2. Détermination des indicateurs, monétaires et non monétaires, d'un tableau de bord élaboré pour le suivi de la valeur d'un immeuble d'habitation

Le tableau de bord doit permettre d'effectuer le suivi d'une valeur d'un immeuble d'habitation. Si l'on considère que ma valeur doit se fonder sur l'actualisation des flux de trésorerie retirés e l'activité, il y a lieu d'effectuer un suivi des éléments suivants :

- au niveau des ressources revenus locatifs (voir aussi question 2.2.1)
- au niveau des dépenses :
 - charges d'exploitation ;
 - entretien, réparations, rénovation ;
 - charges financières
 - amortissements

Certains postes sont difficilement modifiables à court terme : charges d'exploitation, amortissements, voire charge financières. D'autres par contre, comme les charges d'entretien, réparations, rénovation devront faire l'objet d'un suivi particulier.

2.2.3. Définition des objectifs en matière de préoccupation environnementale

L'article L. 225-102 et L. 225-102-1 du Code de commerce oblige les sociétés à fournir dans leur rapport de gestion un certain nombre d'informations sociales. L'article L. 225-102-2 du Code, de commerce, quant à lui oblige les sociétés à fournir un certain nombre d'informations environnementale. L'article R. 225-105-1 du Code de commerce présente la liste des informations sociales et environnementales, et des informations relatives aux engagements sociétaux en matière de développement durable devant figurer dans le rapport.

En matière environnementale, les objectifs suivants peuvent être mis en valeur dans le rapport demandé portant notamment sur la maîtrise des impacts sur les territoires et la qualité de la vie.

En matière de maîtrise d'impact sur les territoires, on peut distinguer deux objectifs :

- une meilleure utilisation des sols : logements collectifs de trois à cinq niveaux, logements individuels groupés, immeubles de bureaux sans participer à l'étalement urbain ;
- une prise en compte des risques environnementaux et de la pollution : veille sur les nappes phréatiques, diagnostic plomb et amiante, bassins de rétention, etc.

En matière de qualité de vie et d'amélioration du bien être des populations riveraines et locales, on peut distinguer les objectifs suivants :

- lutte contre la pollution par le bruit (en exploitation, lors des phases de chantier de construction) : les mesures de ces nuisances sonores sont encadrées par des réglementations et des référentiels de certification HQE (haute qualité de l'environnement) mis en place ;
- bon usage des bâtiments par remise aux utilisateurs de guides au moment de la livraison ;
- progrès de la santé et de la sécurité des utilisateurs (contrôle de la qualité de l'air et de l'eau de ces immeubles).

Un suivi des indicateurs de performance environnementale devra être effectué.

Il est possible de répartir ce suivi selon les 7 rubriques suivantes (d'après programme ICADE) :

- Energie

Exemples de d'actions et d'objectifs

- Equiper bâtiments de compteurs d'énergie et d'eau par type d'usages et par espaces
- Identifier les consommations d'énergie et d'eau des bâtiments tertiaires avec part des énergies renouvelables
- Achever le renouvellement des ordinateurs par d'autres moins consommateurs d'énergie (-30%)

- Carbone

Exemples de d'actions et d'objectifs

- Mettre en place une méthodologie visant à planifier dans le temps la réduction des émissions de GES
- Dans le cadre du bilan carbone, réduire les émissions liées à l'exploitation des bâtiments tertiaires
- Abaisser le seuil des émissions de CO₂ des véhicules de fonction et de service

- Certifications

Exemples de d'actions et d'objectifs

- Suivre l'évolution des nouvelles labellisations
- Rechercher les certifications HQE exploitation sur des principaux actifs neufs et réhabilités de la foncière

- Patrimoine

Exemple de d'action et d'objectif

- Evaluer le plan de travaux d'actifs tertiaires

- Ecoquartiers

Exemples de d'actions et d'objectifs

- Planifier l'évolution positive de la biodiversité
- Poursuivre les projets vieillissement/handicap
- Obtenir la certification ISO 14001

- Mobilité

Exemples de d'actions et d'objectifs

- Mettre en place un service d'auto-partage dans le résidentiel
- Poursuivre les actions relatives au plan de déplacement entreprise
- Etablir les distances aux transports en commun des implantations du patrimoine

- Qualité de l'air

Exemples de d'actions et d'objectifs

- Identifier des indicateurs pertinents de qualité de l'air et étudier l'opportunité d'une mise en place des outils de mesure correspondants
- Tester les indicateurs de qualité de l'air sur au moins une opération tertiaire et une opération logement
- Définir les critères de mesure de la Qualité de l'Air Intérieur (QAI) pour sensibiliser les mandants
- Vérifier le fonctionnement aéraulique pour toutes les opérations logements

2.2.4. Analyse critique et structurée des questions par la communication extra-financière

Dans le rapport de l'AMF du 5 novembre 2013 sur l'information publiée par les sociétés cotées en matière de responsabilité sociale, sociétale et environnementale, il est fait état d'un certain nombre de critiques, la plus importante étant qu'aucune société ne présente dans son document de référence l'information sous la forme d'un rapport intégré qui exposerait, de manière concise et cohérente, la stratégie, la gouvernance, la performance actuelle et future de l'entreprise.

Elle y présente 12 recommandations et 3 pistes de réflexion pour l'avenir.

Les recommandations portent sur les points suivants :

1. Recommandation de base sur la mise en oeuvre du principe « appliquer ou expliquer »
2. Le support de l'information :
3. Les modalités de présentation de l'information
4. L'utilisation d'un référentiel
5. La présentation d'indicateurs
6. Les objectifs mis en avant par les sociétés en matière de RSE
7. Les risques sociaux et environnementaux
8. L'existence d'un lien entre les risques extra-financiers et les éléments provisionnés
9. La notation extra-financière
10. Le rapport de l'organisme tiers indépendant
11. La présentation de l'information au sein des comités ou du conseil
12. La RSE dans la rémunération des dirigeants

Les pistes de réflexion à l'attention de diverses parties prenantes portent sur les points suivants :

1. Une meilleure prise en compte de la RSE dans les codes de gouvernance d'entreprise
2. Une meilleure comparaison de données au sein d'un secteur d'activité
3. Une meilleure régulation des agences de notation extra-financière