



Facultés Universitaires Catholiques de Mons

L'application des normes IAS 17 et IAS 40 par les SICAFI

Promoteur :

Y. STEMPNIERWSKY

Mémoire présenté par :

Johnathan WAINE

en vue de l'obtention du diplôme
de Master en sciences de gestion

Année académique 2010-2011

Résumé

Pour les entreprises modernes, les charges immobilières représentent souvent « le deuxième poste de dépenses après les salaires¹ ». Si l'immobilier est une importante source de charges pour la majorité des entreprises, il représente également la principale source de revenus des SICAFI. Ce mémoire a pour objectif d'observer de quelle manière les SICAFI appliquent les normes IAS 17 *contrats de location* et IAS 40 *immeubles de placement*. Cette observation a été réalisée sur les quinze SICAFI belges et sur cinq fonds de placement immobilier étrangers.

Afin d'observer l'application de ces normes de manière optimale, le cadre légal et comptable des SICAFI est décrit dans la première partie de ce mémoire. Une réflexion sur les avantages et inconvénients de l'utilisation du référentiel comptable international IAS/IFRS par les SICAFI vient compléter cette première partie.

La deuxième partie de ce mémoire est, elle, consacrée à la norme IAS 17 *contrats de location*. Après un résumé de la norme et un exposé des obligations légales et recommandations sectorielles, j'aborde les différents problèmes et difficultés pouvant surgir lors de l'application de la norme IAS 17. Il apparaît que ces problèmes proviennent de la classification des contrats de location entre contrats de location simple et de location-financement. Le projet de réforme de la norme IAS 17, résumé dans le chapitre suivant, se présente donc comme la solution à ces problèmes puisqu'il a pour but de supprimer la classification des contrats de location. Enfin, j'expose le résultat de mes observations sur l'application de la norme IAS 17.

Dans la troisième et dernière partie de ce mémoire, il est question d'observer de quelle manière les SICAFI appliquent et communiquent sur la norme IAS 40 *immeubles de placement*. Tout d'abord, la norme IAS 40 est résumée et les obligations légales et recommandations sectorielles relatives aux immeubles de placement, plus nombreuses que celles relatives aux contrats de location, sont exposées. Ensuite, les problèmes survenant lors de l'application de la norme IAS 40, principalement liés à l'évaluation à la juste valeur, sont étudiés. Enfin, j'expose les

¹ ESSEC BUSINESS SCHOOL (2010), *Chaire Immobilier et Développement Durable*, (page consultée le 09 août 2011), [page web en ligne], <http://www.essec-immobilier.com/fr/debouches/>.

différents résultats de mes observations sur le traitement comptable des immeubles de placement par les SICAFI.

Même si les normes IAS 40 et IAS 17 sont aussi importantes l'une que l'autre pour les SICAFI, il ressort rapidement de l'observation des comptes annuels des SICAFI qu'elles communiquent bien plus au sujet des immeubles de placement que sur les contrats de location. Les difficultés d'application et les obligations légales, plus nombreuses pour la norme IAS 40, obligent, en effet, les SICAFI à fournir une grande quantité d'informations sur leurs immeubles de placement.

Remerciements

« Dans la vie, les hommes sont tributaires les uns des autres. Il y a donc toujours quelqu'un à maudire ou à remercier² ». Ici, je voudrais remercier, et non maudire, toutes les personnes ayant contribué de près ou de loin à l'écriture de ce mémoire.

Je remercie tout d'abord Monsieur Yvan Stempnierwsky, mon professeur et promoteur. Merci pour vos conseils, avis et remarques qui m'ont permis d'écrire et d'améliorer ce mémoire.

Je remercie Monsieur Pierre-Hugues Bonnefoy pour l'interview qu'il a accepté de m'accorder. Les commentaires d'un spécialiste de la comptabilité des SICAFI auront été, j'en suis sûr, une importante plus value pour ce mémoire. Merci pour votre temps, vos idées, vos avis.

L'écriture de ce mémoire venant clôturer cinq années d'études aux FUCaM, je tiens à remercier l'ensemble de mes professeurs universitaires.

Je remercie également ma maman et mon beau-père pour leur soutien. Merci d'avoir toujours tout fait pour me permettre de faire des études que j'aime et dans les meilleures conditions possibles.

Enfin, je remercie Emeline. Merci pour tes nombreuses relectures et corrections mais surtout pour ton soutien et tes encouragements au quotidien.

² FERRON M. (1994), *Le chemin des dames*, Montréal, Bibliothèque Québécoise.

Table des matières

Résumé	1
Remerciements	3
Table des matières	4
Liste des abréviations utilisées	7
Liste des figures	8
Liste des tableaux	9
Liste des annexes.....	10
Introduction	11
Partie 1 : Les SICAFI et les normes IAS/IFRS.....	16
Chapitre 1 : Régime légal des SICAFI	17
Description générale du régime légal des SICAFI.....	17
Nouveautés apportées par l'arrêté royal du 7 décembre 2010	21
Chapitre 2 : Obligations comptables des SICAFI.....	25
Obligations légales :	25
Autres obligations	34
Recommandations sectorielles.....	36
Chapitre 3 : Intérêt des IFRS pour les SICAFI	38
Partie 2 : IAS 17: Contrats de location	43
Chapitre 1 : Résumé de la norme	45
Objectifs:	45
Champ d'application :.....	45
Classification des contrats de location :	46
Les contrats de location dans les états financiers du preneur :.....	48
Les contrats de location dans les états financiers du bailleur :.....	49
Transaction de cession-bail (sale and lease back) :.....	51
Chapitre 2 : Obligations légales et recommandations sectorielles	53
Obligations légales :	53
Recommandations de l'EPRA :	54
Chapitre 3 : Problèmes engendrés par l'application de la norme IAS 17	55
Chapitre 4 : Projet de réforme de l'IAS 17 par l'IASB	59

Résumé du projet :	59
Influence de la réforme sur les SICAFI	62
Chapitre 5 : Application de la norme IAS 17 par les SICAFI et fonds de placement étrangers	64
La présence ou non dans les notes aux états financiers d'explications sur le traitement comptable des contrats de location	66
La méthode de segmentation des revenus locatifs	67
La présence ou non d'un échéancier des revenus locatifs futurs	69
La présence ou non d'explications sur les conditions standards des contrats de location.....	71
La présence ou non d'informations sur les types de contrats de location (location simple ou location financement) dans lesquels la société est engagée	72
L'engagement ou non de la société dans des contrats de location-financement	73
La présence ou non des articles des statuts autorisant l'engagement dans des contrats de location-financement	75
Partie 3 : IAS 40 – Immeubles de placements	79
Chapitre 1 : Résumé de la norme	80
Objectif:.....	80
Champ d'application :.....	80
Comptabilisation :	81
Evaluation lors de la comptabilisation :	81
Evaluation après comptabilisation :	82
Transfert :	84
Sorties :	85
Chapitre 2 : obligations légales et recommandations sectorielles	88
Obligations légales :	88
Recommandations de l'EPRA :	89
Chapitre 3 : Problèmes engendrés par l'application de la norme IAS 40	91
Chapitre 4 : Application de la norme IAS 40 par les SICAFI et fonds de placement étrangers.....	99
Méthode d'évaluation des immeubles de placement	101
Méthode de valorisation de la juste valeur.....	103
La présence ou non d'informations quantitatives relatives à la méthode de valorisation de la juste valeur	105
La méthode de valorisation des immeubles de placement en construction.....	107
La fréquence de valorisation des immeubles de placement par un expert indépendant.....	108
Les informations sur le rapport de valorisation de l'expert indépendant dans le rapport annuel	109

La présence d'explications sur la méthode d'évaluation utilisée par l'expert indépendant et sur la décote forfaitaire de 2,5% de la juste valeur	111
Le traitement comptable des différents frais encourus sur des immeubles de placement	112
Conclusion.....	115
Bibliographie	120
Textes légaux	120
Ouvrages	120
Articles.....	120
Sites internet	122
Normes comptables.....	124
Rapports annuels.....	124
Annexes	Erreur ! Signet non défini.
Annexe 1 : Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy	Erreur ! Signet non défini.
Annexe 2 : Economic Policy Reforms 2011: Going for Growth - © OECD 2011	Erreur ! Signet non défini.

Liste des abréviations utilisées

CBFA : Commission bancaire, financière et des assurances

EPRA: European public real-estate association

FASB: Financial accounting standard board

IAS 2 : Norme IAS 2 *stocks*

IAS 16 : Norme IAS 16 *immobilisations corporelles*

IAS 17: Norme IAS 17 *contrats de location*

IAS 40 : Norme IAS 40 *immeubles de placement*

IASB: International accounting standard board

IAS/IFRS: International accounting standard/international financial reporting standard

IFRIC: International financial reporting interpretation comitee

NAV : Net Asset Value

SICAFI : Sociétés d'investissement à capital fixe immobilier

SICAF : Société d'investissement à capital fixe

Liste des figures

Numéro de figure	Titre de la figure	Page
Figure 1	Notes explicatives sur le traitement comptables des contrats de location (Belgique)	67
Figure 2	Notes explicatives sur le traitement des contrats de location (Etranger) ; Source	67
Figure 3	Critères de segmentation sectorielle (Belgique)	68
Figure 4	Critères de segmentation sectorielle (Etranger)	68
Figure 5	Echéancier des revenus futurs (Belgique)	70
Figure 6	Echéancier des revenus futurs (Etranger)	70
Figure 7	Précision sur le type de location (Belgique)	72
Figure 8	Précision sur le type de location (Etranger)	72
Figure 9	Engagement dans des contrats de location-financement (Belgique)	74
Figure 10	Engagement dans des contrats de location-financement (Etranger)	74
Figure 11	Présence des statuts et autorisations pour location-financement (Belgique)	76
Figure 12	Transaction costs for buyer and seller	94
Figure 13	Méthode utilisée pour l'évaluation des immeubles de placement (Etranger)	102
Figure 14	Méthode de valorisation utilisée pour l'établissement de la juste valeur (Belgique)	104
Figure 15	Méthode de valorisation utilisée pour l'établissement de la juste valeur (Etranger)	104
Figure 16	Présence d'informations quantitatives relatives à la méthode de valorisation de la juste valeur (Belgique)	106
Figure 17	Présence d'informations quantitatives relatives à la méthode de valorisation de la juste valeur (Etranger)	106
Figure 18	Fréquence de la valorisation par un expert indépendant (Etranger)	108
Figure 19	Type de rapport de l'expert évaluateur indépendant dans le rapport annuel (Belgique)	110
Figure 20	Type de rapport de l'expert évaluateur indépendant dans le rapport annuel (Etranger)	110
Figure 21	Explications sur la méthode de valorisation (Belgique)	111
Figure 22	Explications sur la décote des frais de mutation (Belgique)	111

Liste des tableaux

Numéro du tableau	Titre du tableau	Page
Tableau 1	Notes explicatives sur le traitement comptable des contrats de location	66
Tableau 2	Critères de segmentation sectorielle	67
Tableau 3	Echéancier des revenus futurs	69
Tableau 4	Explications sur les conditions standards des contrats de location	71
Tableau 5	Informations sur les types de contrats de location	72
Tableau 6	Engagement dans des contrats de location-financement	73
Tableau 7	Présence des statuts et autorisations pour location-financement	75
Tableau 8	Méthode d'évaluation	101
Tableau 9	Méthode de valorisation de la juste valeur	103
Tableau 10	Informations quantitatives sur valorisation	105
Tableau 11	Valorisation par expert indépendant /an	108
Tableau 12	Rapport immobilier de l'expert indépendant	109
Tableau 13	Explications sur méthode de valorisation et explications sur décote de 2,5%	111

Liste des annexes

Numéro de l'annexe	Titre de l'annexe	Page
Annexe 1	Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy	128
Annexe 2	Economic Policy Reforms 2011: Going for Growth - © OECD 2011	138

Introduction

La régie des bâtiments de l'Etat fédéral belge, l'Union Européenne, KPMG, le groupe AXA, Dexia Banque, IBM Belgique et Ericsson. Même si cela semble impossible, un lien existe entre toutes ces entreprises ou institutions : elles sont toutes locataires de Cofinimmo S.A., la principale société d'investissement à capital fixe immobilier (ci après : SICAFI) de Belgique. Les SICAFI sont des acteurs incontournables de la scène immobilière belge. Appartements et maisons résidentiels, hôtels, immeubles de bureaux, galeries commerciales, entrepôts logistiques ou encore maisons de repos ; ces fonds d'investissement sont actifs dans toutes les niches du secteur immobilier.

De quelle manière les SICAFI évaluent leurs dizaines de complexes immobiliers ? Les centaines de baux qu'elles signent chaque année sont-ils tous comptabilisés de la même façon ? Ce mémoire portant sur l'application des normes IAS 17 *contrats de location* et IAS 40 *immeubles de placement* par les SICAFI tentera d'apporter la réponse à ces deux questions.

Dans le cadre de ma dernière année de Master en sciences de gestion, il m'était demandé de réaliser un mémoire de fin d'études. Ce travail étant le plus important de mes études, tant d'un point de vue qualitatif que quantitatif, il me semblait indispensable de l'orienter vers un sujet qui m'intéressait particulièrement. Etant passionné par le secteur de l'immobilier et de la construction depuis des années, l'écriture d'un mémoire sur ce secteur remplissait le premier critère de choix que je m'étais fixé.

Le mémoire d'un étudiant représente à la fois l'aboutissement de son parcours académique mais également une signature personnelle qui l'accompagnera tout au long de sa carrière. C'est pourquoi le sujet de mon mémoire devait également porter sur une matière qu'il serait enrichissant d'approfondir pour en acquérir une certaine expertise. Etant intimement persuadé que l'avenir de la comptabilité repose sur les épaules du référentiel comptable IAS/IFRS, je désirais donc y accorder mon attention pour ce mémoire.

Il me fallait alors trouver un moyen de réaliser un mémoire qui porterait sur les normes IAS/IFRS et sur le secteur immobilier. L'étude des SICAFI permettait donc de remplir ces deux critères. En effet, comme dit plus tôt, les SICAFI couvrent une grande partie du secteur immobilier belge et l'application du référentiel comptable international de l'International Accounting Standard Board (ci après : IASB) leur est imposé par le législateur belge.

De plus, après quelques recherches, il est apparu que la littérature comptable comportait très peu de documents académiques au sujet de ces fonds de placement immobilier. Le choix de ce sujet me permettait donc également d'apporter une pierre, aussi modique soit-elle, au grand édifice que représente la recherche comptable.

Cependant, il est rapidement apparu qu'étudier l'application par les SICAFI du référentiel IAS/IFRS dans son ensemble se révélerait impossible. Le temps à ma disposition et la taille de mon mémoire étant limités, il me fallait me concentrer sur quelques aspects qui seraient observés. Après réflexion, j'ai décidé de porter mon attention sur deux normes qui revêtaient une importance significative pour les SICAFI : les normes IAS 17 *contrats de location* et IAS 40 *immeubles de placement*.

L'objectif social principal des SICAFI étant de louer à des tiers des immeubles de placement, les contrats de location représentent donc la majeure partie de leur compte de résultat et les immeubles de placement de leurs actifs. De plus, ces deux normes ont connu ou connaîtront prochainement des modifications de la part de l'IASB. La norme IAS 40 *immeubles de placement* a, en effet, été amendée en mai 2008 au sujet des immeubles de placement en cours de construction alors que l'IASB a présenté un « discussion paper » en mars 2009 en vue d'une réforme en profondeur de la norme IAS 17 *contrats de location*. Au regard de ces modifications, l'observation de l'application des normes IAS 17 et 40 par les SICAFI se présentait comme d'autant plus intéressante.

Pour réaliser ce mémoire, j'ai commencé par réaliser une revue de la littérature. Bien entendu, celle-ci a commencé avec une lecture attentive des normes IAS/IFRS étudiées et de leurs récentes modifications.

Comme énoncé plus haut, les recherches académiques sur le sujet étant peu nombreuses, je me suis rapidement tourné vers les enquêtes et études professionnelles. Les grands cabinets d'audits internationaux, notamment, fournissent régulièrement des résultats d'enquêtes sur la manière dont les fonds de placement immobilier dans le monde

appliquent les normes IAS/IFRS et se positionnent face aux différents problèmes pouvant apparaître dans leur application.

En plus de cette revue de la littérature, j'ai eu la chance de pouvoir interroger M. Pierre-Hugues Bonnefoy, professeur à la Solvay Brussels School of Economics and Management et Real Estate audit partner chez Deloitte, un des meilleurs spécialistes de la comptabilité des SICAFI en Belgique, afin de récolter son avis et ses commentaires sur plusieurs aspects du sujet.

Enfin, j'ai également lu les rapports annuels des quinze SICAFI belges ainsi que ceux de cinq fonds de placement immobilier étrangers afin d'observer leur application des normes IAS 17 et IAS 40.

Comme toute recherche, ce mémoire possède des limites. Tout d'abord, comme expliqué plus tôt, il était matériellement impossible de couvrir l'ensemble des normes IAS/IFRS avec un mémoire. Ensuite, si le nombre limité de SICAFI en Belgique (quinze) m'a permis de toutes les observer, un choix devait être opéré en ce qui concerne les fonds de placement immobilier étrangers qui serviraient de comparatif. J'en ai donc sélectionné un, de manière aléatoire, dans cinq pays où les sociétés cotées utilisent le référentiel comptable international pour l'établissement de leurs comptes annuels. J'ai, de cette manière, sélectionné un fonds de placement immobilier australien, allemand, britannique, français et luxembourgeois.

Enfin, la principale limite de ce mémoire est de s'appuyer exclusivement sur un regard extérieur aux SICAFI. Les informations observées sont toutes tirées des rapports annuels et il sera donc parfois impossible d'avancer des explications sur des observations.

Ce mémoire s'articulera autour de trois parties. Après cette introduction, la première partie, aura pour objectif de dresser un aperçu du cadre légal auquel sont soumises ces institutions.

Un premier chapitre consacré au cadre légal des SICAFI expliquera les principales caractéristiques des SICAFI et les modifications qui ont été apportées par l'apparition de l'arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux SICAFI.

Ensuite, les obligations comptables des SICAFI seront exposées. Ce deuxième chapitre sera donc l'occasion d'étudier de quelle manière le législateur belge, la commission

bancaire financière et des assurances (ci après : CBFA), l'IASB ou l'European Public Real Estate Association³ (ci après : EPRA) influent sur la comptabilité des SICAFI.

Enfin, un troisième et dernier chapitre sera consacré à une réflexion sur les avantages et les inconvénients de l'utilisation du référentiel comptable international par les SICAFI.

Après avoir décrit le cadre légal et comptable des SICAFI, la deuxième partie de ce mémoire sera consacrée à la norme IAS 17 *contrats de location*. Avant de pouvoir correctement observer la manière dont les SICAFI appliquent cette norme, différents points devront être abordés. Tout d'abord, un premier chapitre sera consacré à un résumé de la norme IAS 17. Ce sera l'occasion de prendre connaissance ou de se remémorer les principaux points du texte de l'IASB.

Le traitement comptable des contrats de location par les SICAFI n'est pas exclusivement dépendant de l'IASB et de la norme IAS 17. En effet, les SICAFI sont influencées à ce sujet par le législateur belge mais également par l'EPRA. Les obligations légales et recommandations sectorielles relatives aux contrats de location seront donc abordées lors du deuxième chapitre.

Ensuite, tous les éléments auront été mis en place afin de relever et d'aborder les différents aspects de l'application de cette norme pouvant poser problème aux SICAFI. Un troisième sera l'occasion d'aborder les éléments problématiques auxquels sont confrontées les SICAFI lors du traitement de leurs contrats de location.

Comme expliqué plus tôt, l'IASB a présenté récemment un projet de modification de la norme consacrée aux contrats de location. Cette réforme devant modifier en profondeur le traitement comptable de ces contrats, il semble essentiel de s'y attarder. Le quatrième chapitre de cette partie portera donc sur la présentation de ce projet de réforme ainsi que ses possibles implications pour les SICAFI.

³ Le secteur des fonds d'investissement immobiliers, comme beaucoup d'autres secteurs, possède une association internationale, l'European Public Real-Estate Association (EPRA). Basé à Bruxelles, l'EPRA est composée d'un comité exécutif regroupant quatorze dirigeants de compagnies actives dans le secteur de l'immobilier et d'un comité de direction composé, lui, de vingt-huit dirigeants d'entreprises du secteur. L'association compte plus de deux-cents membres, dont cinq SICAFI. L'EPRA représente le secteur immobilier de diverses manières : regroupement, lobbying, benchmarking... L'EPRA avait également pour objectif d'édicter des guides de meilleures pratiques (best practices recommandations) pour aider les fonds d'investissements immobiliers européens dans leurs interprétations et applications des normes IAS/IFRS. Par la suite, l'EPRA a décidé de se focaliser sur certains aspects des normes IAS/IFRS revêtant une grande importance ou posant de plus grandes difficultés.

Enfin, le cinquième et dernier chapitre de cette deuxième partie sera basé sur l'observation des comptes annuels des SICAFI. Ce sera, en effet, dans ce chapitre que sera exposée la manière dont les SICAFI appliquent et communiquent sur la norme IAS 17.

La seconde norme IAS/IFRS étudiée, la norme IAS 40 relative aux immeubles de placement, sera le sujet de la troisième et dernière partie de ce mémoire. L'objectif final de cette partie est semblable à celui de la deuxième partie, c'est-à-dire l'observation de l'application de la norme par les SICAFI. C'est pourquoi il est logique de retrouver une architecture fortement semblable à celle de la partie précédente.

De cette manière, le premier chapitre sera toujours consacré au résumé de la norme IAS 40 *immeubles de placement*.

Le deuxième chapitre portera sur les obligations légales et recommandations sectorielles. En effet, tout comme pour les contrats de location, le législateur belge et l'EPRA interviennent dans le traitement comptable des immeubles de placement par les SICAFI.

Enfin, les troisième et quatrième chapitres auront pour objectif respectif d'exposer les problèmes survenant dans l'application de la norme IAS 40 et l'observation de la manière dont les SICAFI appliquent et communiquent à son propos.

Bien entendu, ce mémoire se terminera par une conclusion où les enseignements des parties précédentes seront rappelés.

Partie 1 : Les SICAFI et les normes IAS/IFRS

La première partie de ce mémoire aura pour objet principal de décrire aux lecteurs le cadre légal qui entoure le véhicule financier que représentent les SICAFI. Il serait, en effet, impensable d'étudier des aspects particuliers de la comptabilité des SICAFI sans, auparavant, décrire les caractéristiques principales et appréhender le régime légal de ces fonds d'investissements.

Cette partie sera composée de trois chapitres. Le premier tentera de décrire de manière claire et succincte le régime légal général des SICAFI. Cela consistera donc en un résumé le plus complet possible des différentes caractéristiques propres aux SICAFI. Depuis le 7 décembre 2010, un nouvel arrêté royal définissant le cadre légal des SICAFI a fait son apparition. Cet arrêté ne se limitant pas à la simple coordination des précédents arrêtés royaux relatifs aux SICAFI, il m'a semblé utile d'intégrer à ce chapitre un sous-chapitre qui décrira les modifications apportées au cadre légal des SICAFI par cet arrêté.

Le second chapitre de cette partie exposera les différentes obligations comptables auxquelles sont confrontées les SICAFI. Ces obligations pouvant prendre leur source auprès de différents organismes ou institutions, chaque type d'obligation fera donc l'objet d'un sous-chapitre. Nous retrouverons donc : les obligations légales édictées par le législateur ; les obligations formulées par la CBFA et les règles liées à l'application du référentiel comptable international; et enfin les recommandations sectorielles soumises par l'EPRA.

Nous terminerons cette partie avec un chapitre consacré à une réflexion sur les avantages et inconvénients qui accompagnent l'adoption du référentiel comptable international IAS/IFRS par les SICAFI. Pour certains, l'utilisation de ces normes représente, en effet, une avancée vers une comptabilité plus représentative de la réalité économique et vers une meilleure comparabilité des états financiers des sociétés foncières européennes. Pour d'autres, l'adoption de ces normes représente un danger dû à l'instabilité qu'elles amènent dans les comptes annuels.

Chapitre 1 : Régime légal des SICAFI

Comme précisé dans l'introduction de cette première partie, ce chapitre consacré à l'exposé du régime légal des SICAFI sera divisé en deux sous-chapitres. Le premier aura pour but de décrire de manière synthétique le régime légal des SICAFI ainsi que les principales particularités qu'elles possèdent. Le second sous-chapitre expliquera, lui, les modifications qui sont apparues suite à l'adoption par le législateur d'un nouvel arrêté royal relatif aux SICAFI le 7 décembre 2010.

Description générale du régime légal des SICAFI

Dans ce sous-chapitre, je tenterai de résumer de manière claire et précise les grandes caractéristiques propres aux SICAFI. Il s'agira bien sûr d'une synthèse expliquant succinctement les principaux éléments propres aux SICAFI. En effet, un exposé en détail des différentes spécificités des SICAFI formerait à lui seul la taille d'un mémoire de fin d'étude.

Les SICAFI (Sociétés d'investissement à capital fixe immobilière) sont des organismes de placement appartenant à la catégorie des SICAF (sociétés d'investissement à capital fixe) régie par la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers (art. 105 à 156). La branche immobilière de ces SICAF que représentent les SICAFI est apparue en 1995 avec l'arrêté royal du 10 avril relatif aux sicaf immobilières. Cet arrêté royal ainsi que celui du 21 juin 2006 (relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux comptes consolidés des sicaf immobilières publiques) le modifiant ont récemment été remplacés par l'arrêté royal du 7 décembre 2010. Ces organismes de placement sont donc limités aux seuls placements immobiliers. Par placements immobiliers, l'arrêté royal entend:

- *« les immeubles tels que définis par les articles 517 et suivants du Code civil et les droits réels sur des immeubles;*
- *les actions avec droit de vote émises par des sociétés immobilières liées;*
- *les droits d'option sur des immeubles;*
- *les parts d'autres organismes de placement en biens immobiliers inscrits à la liste prévue à l'article 120, § 1er, alinéa 2 ou à l'article 137 de la loi (loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers);*

- *les certificats immobiliers visés à l'article 106 de la loi;*
- *les droits découlant de contrats donnant un ou plusieurs biens en location-financement immobilière à la sicaf;⁴».*

Cet instrument d'investissement peut ainsi être comparé aux Fiscale Beleggingsinstellingen (FBI) aux Pays-Bas, aux Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC) françaises et aux Real Estate Investment Trust (REIT) américains.

De nombreuses règles régissent le statut des SICAFI, certaines au niveau de leur constitution, d'autres au niveau de règles garantissant la protection des investisseurs ou d'autres encore concernant leur fiscalité.

Les SICAFI ne peuvent être constituées que sous la forme d'une société anonyme (SA) ou d'une société en commandite par action (SCA) et avec un capital social supérieur à 1.250.000€. Elles seront également soumises au contrôle de la CBFA comme tout instrument d'investissement ou société cotée. En effet, il est nécessaire que les SICAFI soient cotées et qu'au moins 30% de leurs actions soient disponibles sur le marché. Le rôle de la CBFA sera expliqué plus en détail dans du deuxième chapitre de cette première partie.

Les SICAFI se présentant comme des instruments d'investissement principalement destinés aux investisseurs privés, le législateur a jugé nécessaire d'adopter un certain nombre de règles garantissant la protection des investisseurs. Les SICAFI doivent, en effet, faire preuve d'une grande transparence en ce qui concerne leur gestion et leur stratégie.

Notons, par exemple, que des règles extrêmement strictes les régissent en matière de conflits d'intérêts. Elles ne doivent, en effet, pas seulement se limiter aux articles 523 et 524 du code des sociétés (concernant les conflits d'intérêts des administrateurs et des sociétés liées) qui touchent l'ensemble des sociétés cotées, mais doivent également respecter un ensemble de règles imposées par l'arrêté royal les régissant (arrêté royal de 1995 et depuis peu l'arrêté royal de 2010). L'ensemble de ces règles a pour but de protéger les investisseurs en s'assurant que la SICAFI est administrée dans l'intérêt

⁴ Art. 2 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 23 mai 1995, p. 1.

exclusif de ses actionnaires. Ces termes sont d'ailleurs repris tels quels par l'article 9 de l'arrêté royal de 2010.

Les SICAFI devront également charger un expert indépendant de l'évaluation de l'ensemble de leurs biens immobiliers. Cette évaluation se fera à la fin de chaque exercice, sera par la suite actualisée par l'expert à chaque trimestre et déterminera les montants auxquels seront évalués les biens immobiliers de la SICAFI. Car, en effet, dans un but de cohérence avec la réalité économique, les biens immobiliers des SICAFI doivent être évalués à leur juste valeur au sens des normes IAS/IFRS et non pas selon la traditionnelle méthode du coût ensuite amorti. Le bien fondé de cette règle sera analysé plus tard dans la partie relative à l'intérêt de l'adoption des normes IAS/IFRS par les SICAFI.

Comme dit précédemment, outre la gestion des SICAFI, le législateur a également tenu à réguler et à rendre transparent la stratégie des SICAFI. De cette manière, les arrêtés royaux (de 1995 et maintenant de 2010) limitent l'endettement (l'arrêté royal de 2010 « entend par endettement toutes les rubriques du " Passif " figurant au bilan, (...), à l'exception des postes " I. Passifs non courants - A Provisions ", " I. Passifs non courants - C. Autres passifs financiers non courants - Instruments de couverture autorisés ", " I. Passifs non courants - F. Passifs d'impôts différés ", " II. Passifs courants - A. Provisions ", " II. Passifs courants - C. Autres passifs financiers courants - Instruments de couverture autorisés " et " II. Passifs courants - F. Comptes de régularisation ", tels que prévus dans les schémas annexés⁵) maximal de la SICAFI à 65%. Avant 2010, ce niveau d'endettement maximal était imposé seulement au niveau consolidé pour la SICAFI. Maintenant il est également d'application au niveau statutaire de la SICAFI publique. Si elle dépasse cependant cette limite pendant plus de deux ans à dater de la constatation du dépassement, la SICAFI devra organiser dans les trois mois une assemblée générale extraordinaire qui devra statuer sur la poursuite ou non de l'activité. Dès que le taux d'endettement consolidé dépasse le seuil des 50%, la SICAFI publique devra mettre sur pied un plan financier ainsi qu'un calendrier de son exécution expliquant les mesures afin de limiter l'endettement et de ne pas atteindre le seuil des 65%.

⁵ Art. 27 de l'arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux SICAFI, *M.B.*, 28 décembre 2010, p. 12.

Toujours concernant les mesures relatives à la stratégie des SICAFI, le législateur exige de la part de la société d'investissement qu'elle diversifie ses actifs afin de diminuer les risques. Ainsi, un ensemble immobilier ne pourra pas représenter plus de 20% des actifs totaux de la SICAFI.

Les SICAFI sont également tenues de définir leur stratégie d'investissement dans leurs statuts. Enfin, si la société présente un résultat bénéficiaire, et dans les limites imposées par le droit commun des sociétés en matière de bénéfice distribuable, elle *« doit distribuer à titre de rémunération du capital le produit net (le bénéfice de l'exercice, à l'exclusion des réductions de valeur, des reprises de réductions de valeur et des plus-values sur réalisation d'actif immobilisés imputées au compte de résultats) diminué des montants qui correspondent à la diminution nette des dettes de la sicaf au cours de l'exercice, à concurrence d'au moins 80 %⁶ »*.

Le troisième registre pour lequel les SICAFI jouissent d'un cadre légal particulier est le registre fiscal. Celui-ci est, en effet, fortement avantageux comparé au régime fiscal belge traditionnel. Les SICAFI sont, tout d'abord, soumises à l'impôt normal des sociétés (33% + 0,99% de contribution complémentaire de crise) sur une base extrêmement réduite. Leur assiette fiscale se résume, en effet, aux dépenses non admises (DNA) et aux avantages anormaux et bénévoles.

Les sociétés qui fusionneront avec une SICAFI devront cependant s'acquitter de l'« Exit Tax », taxe à payer pour quitter le régime du droit fiscal commun. Cet « exit tax » est de 16,995% (16,5% + 0,495% de contribution complémentaire de crise) et porte sur l'entièreté de l'avoir social diminué des capitaux et réserves déjà taxés.

Enfin, le précompte mobilier libératoire pour les dividendes versés par la SICAFI est de 15%. Dans le cas où le portefeuille immobilier de cette SICAFI est composé à plus de 60% de biens immobiliers résidentiels, le précompte mobilier libératoire sur ces dividendes sera alors de 0%.

⁶ Art. 62 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 23 mai 1995, p. 34.

Nouveautés apportées par l'arrêté royal du 7 décembre 2010

Le présent sous-chapitre me permettra d'exposer les principales modifications et innovations qui ont été apportées au régime légal des SICAFI par l'adoption par le législateur de l'arrêté royal du 7 décembre 2010.

Cet arrêté royal a été présenté au Roi dans deux buts. Le premier était d'actualiser l'arrêté royal de 1995 créant le régime des SICAFI suite aux multiples évolutions des marchés financiers et aux différents développements législatifs. Le principal développement législatif qu'ont connu les SICAFI est d'ailleurs l'arrêté royal du 21 juin 2006 (relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux comptes consolidés des sicaf immobilières publiques, et modifiant l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières) qui avait pour but d'exiger l'utilisation du référentiel comptable international pour la présentation des comptes annuels.

Le second but de ce nouvel arrêté royal était la création des SICAFI institutionnelles qui « *a pour but de permettre l'utilisation d'un véhicule ad hoc pour la réalisation par les SICAFI publiques de projets spécifiques avec un tiers*⁷ ». La SICAFI publique (par opposition à la SICAFI institutionnelle) pourra donc créer des filiales avec des investisseurs institutionnels ou professionnels qui auront également pour objectif d'investir en immobilier. Les parts de cette SICAFI institutionnelle ne devront pas être cotées, mais devront être réparties de manière à assurer à la SICAFI publique qui la détient un contrôle exclusif ou au minimum conjoint. Cette mesure vise à maintenir l'assurance d'une gestion de la SICAFI publique (et de ses filiales) dans l'unique intérêt de ses actionnaires. L'arrêté prévoit de ce fait des mesures supplémentaires encadrant ce maintien d'intérêt unique dans le cas d'un contrôle conjoint. Les SICAFI institutionnelles, tout comme les SICAFI publiques, devront également être inscrites auprès de la CBFA et se conformer à son contrôle. Le fait que la SICAFI institutionnelle bénéficie du même régime fiscal que la SICAFI publique (globalement plus intéressant que le droit fiscal commun des sociétés) permettra donc à la SICAFI publique de « *récolter des fonds uniquement auprès d'investisseurs institutionnels ou*

⁷ Rapport au Roi précédant l'arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux SICAFI, *M.B.*, 28 décembre 2010.

professionnels, pour une activité particulière, sans passer par le marché boursier⁸. Notons également que dans un souci de sécurité en matière fiscale, la SICAFI publique ne pourra pas à la fois posséder des filiales possédant le statut de SICAFI institutionnelles et d'autres filiales ne possédant pas ce statut. « *Cette disposition existe déjà dans les pays voisins* », relève le directeur financier de Cofinimmo. « *Ainsi, certaines sicafi belges ont des filiales en France qui, elles, bénéficient déjà du régime français SIIC, qui correspond à celui de la sicafi. Cela permettra par exemple de loger différents types d'actifs dans des filiales séparées. Les bureaux dans une filiale, les commerces dans l'autre. Ou alors de créer des pôles régionaux.* »⁹»

De nouvelles règles visant à faciliter aux SICAFI l'accès au marché des capitaux sont également introduites. Tout d'abord, il est maintenant permis aux SICAFI d'émettre d'autres titres que des actions (warrant, obligations convertibles...). Elles ne pourront cependant pas émettre des valeurs mobilières sous la forme de parts bénéficiaires ou titres semblables.

Alors qu'avant les augmentations de capital devaient respecter le droit de préférence et ne pouvaient donc se faire que dans un délai de 15 jours de bourse, il est maintenant possible pour la SICAFI de limiter ou de supprimer le droit de préférence. Elles peuvent donc, de cette manière, ramener le délai de la procédure à trois jours de bourse, « *à condition qu'un droit d'allocation irréductible soit accordé aux actionnaires existants lors de l'attribution des nouveaux titres* »¹⁰.

De nouvelles règles concernant les apports en nature ont aussi fait leur apparition tout comme une précision concernant le calcul du résultat distribuable visant à empêcher les SICAFI d'être défavorisées par rapport aux autres sociétés commerciales (plus de détails sur cette modification seront fournis dans le chapitre 2 de la troisième partie de ce mémoire consacrée à l'IAS 40 *immeubles de placement*).

Le législateur a également profité de cet arrêté pour raffermir les différentes règles visant à protéger les investisseurs. Tout d'abord, cet arrêté royal suit la tendance

⁸ Legal World, *Naissance de la SICAFI institutionnelle*, (page consultée le 13 mai 2011) [page web en ligne], <http://www.legalworld.be/legalworld/content.aspx?id=35726&LangType=2060>.

⁹ Le Soir, *Les sicafi s'offrent un nouveau cadre légal*, (page consultée le 11 mai 2011), [page web en ligne], <http://archives.lesoir.be/le-fait-du-jour-les-sicafi-s-offrent-un-nouveau-t-20101229-016JYP.html>.

¹⁰ Eubelius, *Cadre juridique adapté pour les sicafi*, (page consultée le 11 mai 2011), [page web en ligne], http://www.eubelius.com/fr/spotlight/cadre_juridique_adapte_pour_les_sicafi.

actuelle visant à renforcer les règles d'indépendance et de transparence. C'est ainsi que le conseil d'administration de la SICAFI devra maintenant obligatoirement compter un minimum de trois administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter du code des sociétés. L'indépendance de l'expert chargé de l'évaluation des biens immobiliers de la SICAFI est également renforcée : tout d'abord, sa rémunération ne peut plus être liée au montant de son évaluation (la même règle est d'application pour le commissaire) et un système de rotation est imposé. Il exige qu'un même expert ne puisse évaluer un bien immobilier que pendant une durée de trois ans et que s'en suive une « cooling of period » de trois ans durant lequel l'expert ne pourra évaluer ce même bien. Lorsque l'évaluation est réalisée par un cabinet d'experts, cette rotation s'applique seulement au représentant physique de ce cabinet.

Les règles en matière de communication des rémunérations, commissions et frais des personnes chargées des services financiers, des experts et commissaires sont également renforcées. *« En outre, les rémunérations fixe et variable des administrateurs et dirigeants effectifs (du gérant personne morale) de la sicafi publique ne peuvent pas être déterminées en fonction des opérations et transactions effectuées par la sicafi publique et ses filiales. Au cas où une rémunération variable serait accordée en fonction des résultats, seul le résultat net consolidé peut être pris en compte ¹¹ ».*

Le législateur a également pris soin d'adapter et d'introduire de nouvelles règles en matière de conflit d'intérêt. Celles-ci couvrent l'apparition du véhicule de la SICAFI institutionnelle afin de garantir aux investisseurs le même niveau de protection qu'auparavant.

Enfin, même si le taux d'endettement maximum de la SICAFI publique est toujours de 65%, il est maintenant d'application au niveau consolidé et statutaire. La SICAFI devra cependant mettre sur pied un plan financier ainsi qu'un calendrier de son exécution qui expliquera les mesures qu'elle compte adopter afin de limiter l'endettement et de ne pas atteindre le seuil des 65%.

Pour conclure ce chapitre, nous pouvons tout d'abord faire ressortir la volonté du législateur de protéger l'investisseur. Les SICAFI étant, en effet, destinées aux investisseurs tant professionnels que privés, de nombreuses règles ont été adoptées afin

¹¹ Eubelius, *Cadre juridique adapté pour les sicafi*, (page consultée le 11 mai 2011), [page web en ligne], http://www.eubelius.com/fr/spotlight/cadre_juridique_adapte_pour_les_sicafi.

de garantir l'attractivité de ce véhicule d'investissement. Que ce soit en matière de conflits d'intérêts, de transparence, de gestion ou de fiscalité, les SICAFI sont soumises à de fortes régulations dans l'intérêt de leurs actionnaires. Cette volonté du législateur a, de cette manière, façonné le cadre légal des SICAFI, qui devait être appréhendé avant de continuer ce mémoire.

Chapitre 2 : Obligations comptables des SICAFI

Comme dit dans la partie précédente, les SICAFI sont des entités principalement destinées à l'épargne publique. Le législateur, désirant assurer la protection des investisseurs, a fortement régulé le cadre comptable des SICAFI. Ce chapitre aura pour but d'analyser les différentes obligations et recommandations qui régissent la comptabilité des SICAFI. Cette analyse sera divisée en trois parties : les obligations légales émanant de lois et d'arrêtés royaux, les obligations formulées par la CBFA et les règles liées à l'application du référentiel comptable international et enfin les recommandations sectorielles édictées par l'EPRA.

Bien souvent, les textes, lois et arrêtés royaux qui seront étudiés ne limitent pas leur champ d'application à la seule comptabilité des SICAFI. Dans un souci de clarté et de synthèse, j'analyserai uniquement les textes et articles ayant une incidence directe sur la tenue de la comptabilité et les comptes annuels des SICAFI. Par incidence directe, j'entends tout élément qui influera sur la manière dont la comptabilité est tenue ou les choix des décisions comptables, par distinction avec les incidences indirectes qui, bien que se reflétant dans la comptabilité des SICAFI par le biais d'écritures comptables, n'influeront pas sur la manière dont la comptabilité est tenue ou les choix des décisions comptables.

Par exemple, l'obligation d'utiliser le référentiel comptable international IAS/IFRS aura donc une incidence directe car suite à cette obligation, les méthodes comptables seront différentes des méthodes utilisées en appliquant les Belgian GAAP (Generally Accepted Accounting Principles). A contrario, l'obligation pour les SICAFI de distribuer 80% de leurs bénéfices sera qualifiée d'incidence indirecte car bien qu'apparaissant dans la comptabilité de la SICAFI lors des écritures d'affectations, cette obligation n'affectera pas les méthodes comptables ou la manière dont les comptes annuels seront tenus.

Obligations légales :

Les SICAFI puisent leurs obligations comptables légales dans plusieurs textes de loi. Dans un souci de clarté, l'exposé de ces obligations comptables légales sera divisé en autant de points que de lois ou arrêtés royaux dans lesquels elles puisent leur

source. Ces textes seront présentés de manière chronologique. Etant donné que bien souvent les textes plus récents reprennent des obligations comptables déjà instaurées par des textes plus anciens, je n'exposerai que les nouveautés et modifications qui seront apportés par chaque loi ou arrêté royal.

Loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers

La loi du 4 décembre 1990 bien qu'instaurant les bases du régime légal des Sociétés d'investissement à capital fixe (ci après : SICAF), ne prévoit que peu d'obligations comptables pour celles-ci. La loi se limite, en effet, à préciser que « *le Roi fixe les règles selon lesquelles les fonds de placement tiennent leur comptabilité, procèdent aux évaluations d'inventaire et établissent et publient leurs comptes annuels*¹² ». Ce seront donc les arrêtés royaux suivants qui nous fourniront plus d'informations quant aux obligations comptables légales des SICAFI.

Arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières

Comme dit plus haut, c'est dans cet arrêté royal créant le statut de la SICAFI que le législateur a introduit les différentes obligations comptables applicables aux SICAFI. Pour les matières qui ne sont pas évoquées dans cet arrêté royal, les SICAFI devront bien sûr appliquer le droit commun comptable belge.

Les SICAFI étant des outils d'investissement public, le législateur, dans cet arrêté royal, a tenu à établir des règles très strictes en matière de publication de l'information financière ou non. Comme annoncé auparavant, je ne reprendrai ici que les articles et règles concernant les informations financières et comptables.

En ce qui concerne les délais de publication, l'arrêté royal exige tout d'abord que les rapports annuels soient publiés dans les 6 mois suivant la clôture de l'exercice auquel ils se réfèrent¹³. Ce délai est raccourci à 3 mois pour ce qui est des rapports semestriels¹⁴.

Toujours dans un souci de transparence et de protection des investisseurs, les rapports doivent être accessibles par quiconque gratuitement aux endroits indiqués par le

¹² Art. 129 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, *M.B.*, 22 décembre 1990, p. 30.

¹³ Art. 37 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 23 mai 1995, p. 21.

¹⁴ *ibidem*

prospectus de la SICAFI et sont remis tout aussi gratuitement aux actionnaires qui en font la demande.¹⁵

Le rapport annuel devra contenir les comptes annuels, un rapport comprenant des commentaires sur les activités de l'exercice, toute autre information qui serait à même d'influencer le jugement sur l'évolution de l'activité et les résultats de la SICAF¹⁶, ainsi que les informations exigées et prévues par le schéma B annexé à l'arrêté. C'est-à-dire :

« *CHAPITRE Ier*

- *Un détail sur la composition du portefeuille de biens immobiliers. Ceux-ci devront être classés selon leur région géographique et leur secteur ;*
- *La liste des transactions de biens immobiliers ;*
- *un commentaire sur la situation des marchés dans lesquels la sicaf a investi;*
- *Les conclusions de l'expert immobilier chargé de l'évaluation des biens immobiliers ;*

CHAPITRE II

- *l'évolution du cours de bourse par rapport à la valeur d'inventaire des parts;*
- *des informations concernant les projets ayant une grande importance dans les actifs de la sicaf (+ de 5%) ;*
- *Un détail pour chaque sous-portefeuille des éléments importants du résultat ;*
- *Le taux d'occupation et les loyers de chaque immeuble ;*
- *Un descriptif des principes de consolidation;*
- *Un inventaire reprenant l'ensemble des biens immobiliers détenus (incluant les sociétés immobilières et de placements immobiliers dont elle a le contrôle), le prix d'acquisition, la valeur assurée et la valeur d'évaluation de chaque catégorie de bien ;*
- *les critères d'évaluation retenus;*
- *Une synthèse de l'évaluation de l'expert immobilier ;*
- *Un détail sur les dettes, hypothèques, garanties et suretés¹⁷.»*

¹⁵ Art. 37 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 23 mai 1995, p. 21.

¹⁶ Art. 38 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 23 mai 1995, p. 21.

¹⁷ Annexes de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 23 mai 1995, p. 36.

Le rapport semestriel doit, lui, contenir au moins les informations prévues au premier chapitre du schéma B¹⁸.

En cas de versement d'acomptes sur dividendes, il sera nécessaire que la SICAFI fournisse également des données chiffrées concernant le résultat après impôt du semestre concerné ainsi que le dividende proposé¹⁹.

Si les locations immobilières sont le quotidien des SICAFI, des restrictions leur sont cependant imposées par l'arrêté royal en matière de location-financement. Une SICAFI ne pourra, en effet, conclure un contrat de location-financement en tant que preneur qu'à condition que la valeur du bien sur lequel porte ce contrat ne dépasse pas 10% du total de l'actif de la SICAFI.

Il faudra également que les statuts autorisent la SICAFI à s'engager dans un contrat de location-financement en position de bailleur. Le fait de donner des biens en location-financement avec option d'achat devra cependant n'être exercé qu'à titre accessoire, sauf si cette activité est destinée au logement social.

L'article 55 de l'arrêté royal précise que les SICAFI doivent, bien sûr, réaliser un inventaire une fois l'an (conformément à l'article 7 de la loi du 17 juillet 1975 relative à la comptabilité et aux comptes annuels des entreprises et actuellement conformément au code des sociétés), mais également à chaque fois qu'elle décidera d'émettre des actions ou lors du rachat de ces actions autrement qu'en bourse.

L'article 56 de l'arrêté royal introduit une des principales obligations comptables des SICAFI : l'évaluation des biens immobiliers par un expert. Cette évaluation se fera de manière détaillée, reprenant la structure suivante :

- *« les immeubles et droits réels sur immeubles, détenus par la sicaf ou par une société immobilière dont elle a le contrôle; ainsi que les immeubles sur lesquels portent ces droits*
- *les droits découlant de contrats donnant un ou plusieurs biens en location-financement*
- *immobilière à la sicaf ou à une société immobilière dont elle a le contrôle, ainsi que les immeubles sous-jacents »²⁰*

¹⁸ Annexes de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 23 mai 1995, p. 36.

¹⁹ *ibidem*

Cette évaluation de l'expert déterminera les valeurs auxquelles seront évalués les biens immobiliers de la SICAFI. Il sera également demandé à l'expert de vérifier si les possibles évolutions du marché ou des caractéristiques des biens évalués n'ont pas entraîné une modification de la valeur des immeubles, et ce chaque trimestre. Ces plus ou moins values devront être « inventoriées lors de chaque établissement d'inventaire conformément à l'article 55 »²¹, qu'elles soient relatives à des immobilisations corporelles ou financières.

La SICAFI devra également faire évaluer l'ensemble de son parc immobilier (détenu directement ou via des sociétés filles) à chaque fois qu'elle « *procèdera à l'émission d'actions, à l'inscription à la cote ou au rachat de celles-ci autrement qu'en bourse* »²². Dans le cas où un rapport d'évaluation de l'expert a déjà été rendu dans les trois mois précédents, il faudra que l'expert confirme qu'il n'y a pas de raison de procéder à une nouvelle évaluation pour que la SICAFI ne doive pas refaire évaluer ses biens. En ce qui concerne ces rapports exceptionnels, ils ne lient pas la SICAFI mais celle-ci devra justifier le prix d'émission ou de rachat sur base de cette évaluation.

Un nouveau rapport de l'expert sera également requis lors de l'achat ou de la vente d'un bien immobilier sauf si celui-ci a fait l'objet d'un précédent rapport d'évaluation dans les trois mois qui précèdent l'opération et que l'expert confirme que la situation économique générale ou l'état du bien ne nécessite pas un nouveau rapport.

Dans le cas où l'opération s'effectue avec « *les promoteurs de la sicaf, le dépositaire ; toute société à laquelle la sicaf, le dépositaire ou un promoteur de la sicaf sont liés ou avec laquelle la sicaf, le dépositaire ou un promoteur de la sicaf ont un lien de participation; les administrateurs, les personnes chargées de la gestion journalière et les gérants, directeurs ou mandataires de la sicaf, du dépositaire, des promoteurs de la sicaf ou d'une société à laquelle la sicaf, le dépositaire ou un promoteur de la sicaf sont liés ou avec laquelle la sicaf, le dépositaire ou un promoteur de la sicaf ont un lien de participation* »²³ » ou si une de ces personnes possède un avantage dans la réalisation de l'opération, la SICAFI sera obligée d'effectuer l'opération au montant apprécié par l'expert. Dans les autres cas, l'évaluation ne lie pas la SICAFI. La SICAFI devra

²⁰ Art. 56 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 23 mai 1995, p. 31.

²¹ Art. 57 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 23 mai 1995, p. 32.

²² Art. 58 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 23 mai 1995, p. 33.

²³ Art. 24 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 23 mai 1995, p. 13.

cependant se justifier dans le rapport annuel ou semestriel suivant si le montant de l'opération diverge de plus de 10% de l'évaluation de l'expert et que cette différence se fait au détriment de la SICAFI ou d'une société dont elle a le contrôle.

Enfin, l'article 60 de l'arrêté royal interdit les SICAFI par dérogation à l'article 64 §1^{er} de l'arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du code des sociétés à pratiquer des amortissements sur « *les immeubles, sur les droits réels sur des immeubles ni sur les biens donnés en location-financement immobilière à la sicaf*²⁴ ». Ce qui est logique, puisque l'évaluation de ces biens se fera à leur valeur vénale via l'évaluation de l'expert et non selon la méthode du coût historique.

Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement

En ce qui concerne les rapports annuels et semestriels, la loi du 20 juillet 2004 requiert que ceux-ci contiennent un « *inventaire circonstancié du patrimoine, un relevé des résultats ainsi qu'une information sur la manière dont ont été pris en considération des critères sociaux, environnementaux et éthiques dans la gestion des ressources financières ainsi que dans l'exercice des droits liés aux titres en portefeuille*²⁵ ».

La loi précise également que c'est via un arrêté royal que les différentes règles comptables seront fixées par le Roi.

Arrêté royal du 21 juin 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux comptes consolidés des sicaf immobilières publiques, et modifiant l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières

Cet arrêté royal a pour principal objet d'exiger l'application des normes comptables internationales par les SICAFI. Etant des sociétés obligatoirement cotées, les SICAFI tombaient déjà sous le champ d'application du règlement européen 1606/2002/CE exigeant, pour toutes les sociétés dont les titres sont admis à la cotation sur un marché public qui publie des comptes consolidés, l'application des normes

²⁴ Art. 60 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 23 mai 1995, p. 34.

²⁵ Art. 76 de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, *M.B.*, 9 mars 2005, p. 24

IAS/IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne pour l'établissement de leurs comptes consolidés à partir du 1^{er} janvier 2005. De cette manière, l'article 2 de l'arrêté royal qui implique que l'ensemble des SICAFI présentent leurs comptes annuels statutaires selon les normes internationales telles qu'adoptées par la Commission Européenne à la date de clôture du bilan entérine définitivement l'application totale des normes IAS/IFRS pour l'ensemble des comptes des SICAFI. L'application de ces normes est obligatoire pour tout exercice commençant après le 1^{er} janvier 2007 inclus. Les SICAFI pouvaient cependant appliquer ce référentiel comptable anticipativement à partir du 1^{er} janvier 2005.

Deux schémas de présentation des comptes sont proposés par l'arrêté royal. Un premier²⁶ est d'application pour les comptes statutaires. Certains postes peuvent être omis « s'ils sont sans objet pour l'exercice ou le semestre considéré ²⁷ ». La SICAFI devra également adapter, supprimer ou compléter les postes du schéma exigé par l'arrêté royal si de nouvelles normes ou des modifications de celles-ci le requièrent ou exceptionnellement si l'activité ou les transactions spécifiques de la société le justifient. Un deuxième schéma²⁸, quant à lui, est requis pour l'établissement des comptes consolidés des SICAFI.

L'ensemble des règles d'évaluations (art. 22 à 81 du même arrêté), ainsi que la structure des comptes annuels non consolidés (art. 82 à 105) exigés par l'arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés ne sont, bien sûr, plus d'application à partir du moment où la SICAFI utilise le référentiel comptable international pour l'établissement de ses comptes annuels statutaires.

L'article 6 de cet arrêté royal précise également que les SICAFI « doivent aux fins de l'application de l'article 52 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières (imposant un seuil maximal d'endettement de 65% du total du bilan),

²⁶ Annexes (chapitre 1^{er}, partie 1^{ère}, section 1^{ère}) de l'arrêté royal du 21 juin 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux comptes consolidés des sicaf immobilières publiques, et modifiant l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 29 juin 2006

²⁷ Art. 3 de l'arrêté royal du 21 juin 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux comptes consolidés des sicaf immobilières publiques, et modifiant l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 29 juin 2006

²⁸ Annexes (chapitre 2^{ème}, partie 1^{ère}, section 1^{ère}) de l'arrêté royal du 21 juin 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux comptes consolidés des sicaf immobilières publiques, et modifiant l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 29 juin 2006

entendre par endettement toutes les rubriques du « Passif » figurant au bilan, à l'exception des postes « I. Passifs non courants - A Provisions », « I. Passifs non courants - C. Autres passifs financiers non courants - Instruments de couverture », « I. Passifs non courants - F. Passifs d'impôts différés », « II. Passifs courants - A. Provisions », « II. Passifs courants - C. Autres passifs financiers courants - Instruments de couverture » et « II. Passifs courants - F. Comptes de régularisation », tels que prévus dans les schémas annexés au présent arrêté.²⁹»

Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux SICAFI

Une grande majorité des règles comptables de cet arrêté royal se trouvaient déjà dans les arrêtés royaux du 10 avril 1995 et du 21 juin 2006. Je ne reprendrai donc ici que les éléments nouveaux ainsi que ceux ayant connus des modifications.

Par cet arrêté royal le législateur a modifié certains aspects de l'obligation d'évaluation des biens immobiliers par un expert. Outre le durcissement des règles concernant l'indépendance de cet expert décrites plus tôt, il précise maintenant que les biens immobiliers représentés par des créances dans l'actif (biens donnés en leasing financiers) ne devront pas être évalués contrairement aux autres biens immobiliers.

En ce qui concerne les rapports d'experts nécessaires lors de l'émission de nouvelles actions, fusion, scission, opération assimilée ou lors du rachat d'actions autrement que sur un marché réglementé, seuls les délais connaissent une modification. En effet, le rapport ne pourra maintenant remonter à plus d'un mois précédant l'opération et ce même rapport ne sera pas nécessaire lorsqu'une évaluation a été faite dans les quatre mois (au lieu de trois précédemment) sauf si l'expert estime que la situation économique ou l'état général du bien requiert une nouvelle évaluation.

Un seuil fait également son apparition en ce qui concerne les opérations de vente ou d'achat de biens immobiliers. Les transactions représentant dans leur ensemble moins d'un pourcent du total de l'actif et moins de 2.500.000€ ne devront pas, en effet, être accompagnées d'une évaluation de l'expert. Les opérations dépassant ce seuil ne

²⁹ Art. 6 de l'arrêté royal du 21 juin 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux comptes consolidés des sicaf immobilières publiques, et modifiant l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 29 juin 2006

devront pas, quant à elles, se conclure à un prix différent de plus de 5% de cette évaluation au préjudice de la SICAFI. Dans le cas contraire, la SICAFI devra justifier l'opération et son prix dans le rapport annuel ou semestriel suivant.

Notons cependant que toutes les opérations de vente ou d'achat d'un bien immobilier qui concerneront ou apporteront un quelconque avantage à toutes :

- « les personnes qui contrôlent ou qui détiennent une participation dans la sicafi publique;
- les personnes avec lesquelles
 - a) la sicafi publique,
 - b) une filiale de la sicafi publique,
 - c) le gérant personne morale de la sicafi publique ayant adopté la forme d'une société en commandite par actions ou d'une société contrôlée par celle-ci,
 - d) le promoteur et
 - e) les autres actionnaires d'une filiale de la sicafi publique, sont liés ou ont un lien de participation;
- le gérant personne morale de la sicafi publique ou d'une de ses filiales ayant adopté la forme d'une société en commandite par actions;
- le promoteur de la sicafi publique;
- les autres actionnaires de toute filiale de la sicafi publique; et
- les administrateurs, gérants, membres du comité de direction, délégués à la gestion journalière, dirigeants effectifs ou mandataires;
 - a) de la sicafi publique ou d'une de ses filiales;
 - b) du gérant-personne morale de la sicafi publique ou d'une de ses filiales ayant adopté la forme d'une société en commandite par actions;
 - c) du promoteur;
 - d) des autres actionnaires de toute filiale de la sicafi publique³⁰»,

devront être accompagnées d'un rapport d'évaluation de l'expert quel que soit leur montant. Contrairement à ce qui était d'application depuis l'arrêté royal de 1995, cette évaluation ne liera plus la SICAFI pour le montant de la transaction. La transaction ne pourra cependant pas être conclue pour un montant supérieur lorsque la SICAFI sera acheteuse ou inférieur lorsque la SICAFI sera vendeuse.

³⁰ Art. 18 de l'arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux SICAFI, *M.B.*, 28 décembre 2010, p. 10.

Les rapports ne devront pas précéder la date de l'opération de plus d'un mois mais ne seront pas obligatoires lorsque les biens auront été évalués par l'expert moins de 4 mois avant l'opération et que l'expert ne juge pas nécessaire de procéder à une nouvelle évaluation.

Autres obligations

Comme annoncé au début de ce chapitre, les autres mesures comptables revêtant un aspect obligatoire pour les SICAFI émanent de la CBFA et de l'IASB.

Il n'est cependant pas tout à fait exact de dire que la CBFA impose certaines obligations comptables aux véhicules financiers qu'elle contrôle. La CBFA se voit plutôt confier, lorsque c'est nécessaire, la rédaction d'un texte légal par le législateur. L'arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux SICAFI a, par exemple, été préparé par la CBFA, nous expliquait M. Bonnefoy³¹. La CBFA intervient également au niveau comptable pour les SICAFI par le biais d'acceptations qu'elle donne pour certains traitements comptables. M. Bonnefoy nous expliquait notamment que la CBFA avait accepté que certaines SICAFI ne fassent pas passer la déduction des frais de mutation théorique déduits de la juste valeur par le compte de résultat mais les déduisent directement de leurs fonds propres³². A côté de ces influences sur leur comptabilité, la CBFA exerce d'autres rôles auprès des SICAFI. Le principal est, bien sûr, celui de contrôle, légalisé par l'article quatre-vingt de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement. « Toutes les SICAFI sont tenues de fournir à la CBFA une situation financière détaillée³³ », rappellent Blockerye et al. dans leur livre "Vastgoedbevaks : tien jaar K.B. 10 april 1995". Cette information est directement tirée de l'article quatre-vingt-un de la loi du 20 juillet 2004.

Cependant, le secteur du contrôle bancaire en Belgique a connu récemment d'importantes modifications. La loi du 2 juillet 2010 et l'arrêté royal du 3 mars 2011 visent à instaurer dans notre pays une nouvelle architecture de contrôle du secteur financier (dit système « twin peaks »).

« La nouvelle architecture de contrôle repose sur les deux piliers suivants :

³¹ Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

³² Ibidem

³³ BLOCKERYE T. et al. (2006), *Vastgoedbevaks : tien jaar K.B. 10 april 1995 = Sicafs immobilières : dix ans d'application de l'A.R. du 10 avril 1995*, page 115, Gent, Larcier.

- d'une part, la Banque Nationale de Belgique, (...), qui exercera les différentes fonctions de contrôle macro- et microprudentiel ;
- d'autre part, une autorité de contrôle, la nouvelle CBFA (renommée *Autorité des services et marché financiers*, en abrégé *FSMA*), qui exercera, d'une part, toutes les fonctions de contrôle des marchés et produits financiers et, d'autre part, le contrôle des règles de conduite applicables aux acteurs du secteur financier et le contrôle de l'information et de la protection des consommateurs de produits et services financiers³⁴ ».

L'objectif du contrôle prudentiel est de soumettre les établissements financiers à des règles de liquidité, solvabilité et rentabilité afin d'assurer « l'adéquation de l'organisation et la solidité des établissements financiers³⁵ ». Les règles de conduite, elles, doivent garantir « un traitement honnête, équitable et professionnel des investisseurs, clients et autres parties intéressées, grâce à des exigences relatives à l'intégrité de l'entreprise, aux aspects de son organisation qui concernent les règles de conduite, et au soin apporté au traitement des personnes précitées³⁶ ».

Ces modifications ne seront pas développées d'avantage dans ce mémoire car elles ne devraient pas avoir d'influence sur les SICAFI. De nouvelles règles ou contrôles ne font, en effet, pas leur apparition. Il s'agira donc exclusivement pour les SICAFI d'un changement de parties prenantes.

L'IASB peut, lui aussi, être considéré comme une source d'obligations comptables pour les SICAFI. En effet, puisque les SICAFI sont obligées d'appliquer le référentiel comptable international IAS/IFRS, l'ensemble des règles émises par l'IASB (et adoptées par l'Union Européenne) relatives à son référentiel deviennent, pour les SICAFI, des règles comptables devant être suivies. Par exemple, une SICAFI ne pourra pas activer les coûts de travaux, rénovations, entretien comme elle le désire. Pour le faire, il faudra que ces coûts remplissent les critères de la définition d'un actif par l'IASB.

³⁴ CBFA, *Communication CBFA_2011_15 du 23 mars 2011, La nouvelle architecture de contrôle du secteur financier*, page 2, (page consultée le 22 juin 2011), [PDF en ligne], http://www.nbb.be/doc/cp/fr/news/20110323-CBFA_2011_15F.pdf.

³⁵ ibidem

³⁶ ibidem

Recommandations sectorielles

Le secteur des fonds d'investissement immobiliers, comme beaucoup d'autres secteurs, possède une association internationale, l'European Public Real-Estate Association (EPRA). Basée à Bruxelles, l'EPRA est composée d'un comité exécutif regroupant quatorze dirigeants de compagnies actives dans le secteur de l'immobilier et d'un comité de direction composé, lui, de vingt-huit dirigeants d'entreprises du secteur. L'association compte plus de deux-cents membres, dont cinq SICAFI. L'EPRA représente le secteur immobilier de diverses manières : regroupement, lobbying, benchmarking... L'EPRA avait également pour objectif d'édicter des guides de meilleures pratiques (best practices recommandations) pour aider les fonds d'investissements immobiliers européens dans leurs interprétations et applications des normes IAS/IFRS. Par la suite, l'EPRA a décidé de se focaliser sur certains aspects des normes IAS/IFRS revêtant une grande importance ou posant de plus grandes difficultés. De cette manière, l'association espère « que les recommandations rendront les comptes annuels des fonds d'investissement public immobiliers plus clairs, transparents et comparables à travers l'Europe³⁷ ».

Les recommandations de l'EPRA portent sur les mesures des performances, les recommandations générales et les informations supplémentaires.

L'EPRA propose, en effet, un ensemble de « Key Performance Measures » permettant d'appréhender le niveau de performance du fond de manière claire et précise. Les principaux sont l'EPRA Net Asset Value, l'EPRA Triple Net Asset Value et l'EPRA Vacancy Rate.

Les recommandations générales, elles, portent sur la manière dont l'IAS 40 *immeubles de placement*, est appliquée. Ces recommandations seront, bien entendu, développées en détail dans la troisième partie de ce mémoire, consacrée à l'IAS 40.

Enfin, les recommandations d'informations supplémentaires reprennent différents sujets de communication sur lesquels l'EPRA recommande de communiquer afin de garantir la transparence des comptes annuels.

³⁷ EPRA, *EPRA Best Practices Recommendations, october 2010*, page 4, (page consultée le 6 avril 2011), [PDF en ligne], http://www.epra.com/media/EPRA_2010_BPR.pdf.

Ce chapitre aura été l'occasion de nous rendre compte du nombre important d'obligations qui contraignent la comptabilité des SICAFI. Qu'elles soient obligatoires car provenant du législateur, de la CBFA ou de l'IASB ou encore sous forme de recommandations de l'EPRA, ces mesures visent presque toutes à garantir la sécurité de l'investisseur. La transparence, la crédibilité, la comparabilité des comptes annuels sont, en effet, autant d'éléments indispensables à l'investisseur pour qu'il prenne, de manière optimale, une décision quant à un investissement dans un fond immobilier.

Chapitre 3 : Intérêt des IFRS pour les SICAFI

Comme l'ensemble des sociétés cotées, les SICAFI sont tenues par le règlement européen 1606/2002/CE d'appliquer le référentiel comptable IAS/IFRS pour l'établissement de leurs comptes consolidés. L'arrêté royal du 21 juin 2006 (repris dorénavant dans l'arrêté royal du 7 décembre 2010) exige également l'application du référentiel comptable IAS/IFRS pour l'établissement des comptes statutaires des SICAFI publiques. *«Compte tenu de la taille limitée du secteur et afin d'assurer la comparabilité des informations financières fournies par les sicaf immobilières, il a été jugé opportun, en l'absence notamment de tout obstacle lié au droit fiscal d'étendre l'application des normes IFRS aux comptes statutaires des sicaf immobilières³⁸»*. Ce chapitre de mon mémoire aura pour but de souligner les différents avantages et inconvénients pour les SICAFI de l'application du référentiel comptable international.

Dès la création du véhicule légal des SICAFI en 1995, le législateur a jugé nécessaire que l'évaluation des biens immobiliers des SICAFI se fasse à leur valeur vénale. Le but de ce système d'évaluation était d' *« informer le marché et les actionnaires de façon transparente sur la valeur actuelle de la sicaf³⁹ »*.

Le système d'évaluation traditionnel exigé par les Belgian GAAP (generally accepted accounting principles), la méthode du coût suivi d'amortissements annuels basés sur la durée de vie économique du bien, ne se présente, en effet, pas comme une bonne représentation de la réalité économique. Là où la plupart des actifs d'une entreprise perdent de la valeur au fil des ans de manière plus ou moins régulière, les biens immobiliers, eux, prennent généralement de la valeur. Le prix de l'immobilier connaissant depuis plusieurs décennies une croissance constante (ponctuées par quelques périodes de récession il est vrai), les bâtiments achetés durant les années 1980, valent désormais plus sur le marché (en imaginant un entretien du bâtiment normal) que leur prix d'achat alors que leur valeur en comptabilité (tenue selon la méthode du coût) doit s'approcher de 0 (en imaginant une durée d'amortissement de 20 ans). Or, comme

³⁸ Rapport au Roi précédant l'arrêté royal du 21 juin 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux comptes consolidés des sicaf immobilières publiques, et modifiant l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 29 juin 2006

³⁹ Rapport au Roi précédant l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 23 mai 1995.

le précise Yvan Stempnierwsky : « *l'objectif de l'image fidèle assigné aux comptes qu'ils soient statutaires ou consolidés est le pivot central du droit des comptes annuels. Il signifie que les tiers prenant connaissance des comptes doivent pouvoir se fier à la représentation que ces comptes donnent du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société*⁴⁰ ».

Par la suite, lorsqu'est apparue l'obligation pour les SICAFI d'appliquer les normes IAS/IFRS, un choix théorique s'est présenté aux SICAFI. Ce choix portait sur la méthode d'évaluation de leur parc immobilier : le choix entre la méthode du coût et la méthode de la juste valeur. Ce choix n'était que théorique puisque les SICAFI ne pouvaient mettre en œuvre que la juste valeur compte tenu des termes "valeur vénale" utilisés depuis 1995 et l'arrêté royal relatif aux sicaf immobilières.

Avant 2005 et l'arrivée dans le droit belge des normes comptables internationales IAS/IFRS, pour fixer la valeur de marché de leur parc immobilier, les SICAFI faisaient appel à un expert extérieur chargé de l'évaluation de ces biens immobiliers. Cette manière de procéder est conforme aux exigences de l'IASB et des normes IAS/IFRS pour fixer la juste valeur des actifs et a donc été conservée.

Les normes comptables internationales ont cependant permis aux sociétés SICAFI de disposer d'un cadre d'application plus large et plus riche. Le référentiel comptable international prônant de manière assez marquée l'utilisation de la « fair value », l'IASB a édicté un ensemble de règles (cadre conceptuel des IAS/IFRS, IAS40 *Immeubles de placement*, IFRS 13 *évaluation à la juste valeur*, IFRICs...) permettant aux SICAFI de bénéficier d'un cadre bien établi en vue de l'évaluation de leur parc immobilier à la juste valeur.

Pour certains spécialistes, le grand danger des normes comptables internationales réside justement dans l'application de l'évaluation à la juste valeur. Il est, en effet, souvent reproché à cette méthode comptable, d'être trop volatile. Les variations de la juste valeur des bâtiments étant prises en résultat dans le résultat d'exploitation, les résultats des sociétés immobilières ont connus de forts reculs lors de la dernière crise financière et immobilière. Ces mêmes sociétés n'auraient pas connu

⁴⁰ STEMPIERWSKY Y. (2011), "Les instruments financiers hybrides émis : dettes ou capitaux propres ? Une qualification au regard du droit comptable belge et des normes IFRS qui n'est pas toujours aisée", in *10 ans d'entrée en vigueur du Code des Sociétés, Problématiques actuelles*, Wolters Kluwer Belgium, 2011, p. 315

une telle variation de leurs résultats si l'évaluation de leurs biens immobiliers s'était faite selon la méthode du coût. Ce reproche envers le système de la juste valeur renvoie cependant à « *une interrogation fondamentale sur la fonction du modèle comptable et sur la pertinence de filtrer, ou au contraire de mieux traduire, la volatilité réelle de l'activité économique*⁴¹ », explique Jean-François Casta, professeur à l'université Paris-Dauphine dans un de ses articles. Il a, en effet, toujours existé une forte corrélation entre l'immobilier et l'économie générale. Notons, par exemple, que dans notre économie de service, l'immobilier apparaît en général comme le deuxième principal facteur de coût des entreprises après les charges salariales. Il semblerait donc illogique que des sociétés actives dans l'immobilier présentent des résultats stables alors que l'économie et l'immobilier connaissent une conjoncture défavorable.

Notons cependant que, comme le disait M. Bonnefoy lors de notre entretien, les SICAFI « *sont gérées comme des sociétés commerciales classiques, et la valeur de référence contrairement aux fonds classiques, c'est le cours de bourse et ce n'est pas vraiment la Net Asset Value* »⁴². Les entrées et les sorties des investisseurs se font en effet au cours de bourse et non selon la Net Asset Value (ci après : NAV). Que les SICAFI valorisent dès lors leur portefeuille immobilier selon la méthode du coût historique et communiquent, par ailleurs, sur leur NAV permettrait de créer beaucoup moins de volatilité.

Le second avantage que représente l'adoption des normes IAS/IFRS par SICAFI à capital fixe immobilier est sans conteste l'accroissement de la comparabilité. Dans une économie de plus en plus globalisée, où les frontières politiques tendent à ne plus interférer sur les relations économiques, les sociétés cotées cherchent inexorablement à accroître la comparabilité de leurs informations financières. Le secteur de l'immobilier se présente également, de nos jours, comme un marché unique et international. Prenons pour preuve de cette internationalisation du marché immobilier, l'apparition de sociétés foncières paneuropéennes (Hammerson, Unibail-Rodamco, Corio, Eurocommercial Properties...). De plus, le nombre de fonds d'investissement immobilier en Belgique étant limité, les investisseurs ne peuvent que se tourner vers les fonds immobiliers

⁴¹ CASTA J.F. (2003), « *La comptabilité en « juste valeur » permet-elle une meilleure représentation de l'entreprise ?* », Revue d'économie financière, Paris, Association d'économie financière, 2 (71), pages 17-31

⁴² Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

étrangers afin de pouvoir comparer les résultats des SICAFI. Devant ce besoin de comparabilité, l'adoption d'un système comptable international, tout du moins adopté par l'ensemble des sociétés cotées en Europe, se présente comme une grande avancée. Cette amélioration est cependant en partie atténuée par l'éventail d'options proposées par les normes comptables internationales. L'IASB laisse, en effet, régulièrement la possibilité d'appliquer certains choix quant à l'application de ces normes ou de leur présentation. Dans cette optique, l'EPRA publie régulièrement des « avis de meilleures pratiques », visant à encourager l'ensemble des sociétés foncières européennes à appliquer les normes IAS/IFRS d'une manière commune, toujours en vue de garantir une comparabilité optimale.

Dans ce chapitre, j'ai énoncé ce qui, pour moi, représentait les principaux avantages et inconvénients de l'adoption du référentiel comptable international par les SICAFI. Généralement, deux mots d'ordres sont demandés aux comptes annuels : refléter la réalité économique de la société et permettre une comparabilité avec les autres entreprises du secteur. De part son caractère international, le référentiel IAS/IFRS, couplé aux recommandations sectorielles de l'EPRA, se présente comme une solution idéale pour accroître la comparabilité des états financiers de sociétés actives dans un secteur où les frontières politiques ne représentent plus un frein aux investissements.

En ce qui concerne l'importance de la concordance entre la réalité économique et les comptes annuels, le système de la juste valeur s'impose comme une nécessité pour le secteur immobilier. Il semble, en effet, inconcevable qu'une société dont la majeure partie du bilan est composée d'actifs immobiliers les évalue selon la traditionnelle méthode du coût amorti, et ce pour les raisons évoquées plus haut. Cette amélioration apportée par le système de la juste valeur est cependant critiquée par certains spécialistes qui lui reprochent de ne pas respecter une autre règle importante de la comptabilité : la prudence. En effet, là où le système comptable traditionnel belge donne la priorité à l'aspect historique et à la prudence, les normes comptables internationales, se veulent plus proches de la mentalité comptable américaine, tournée vers l'expectation et la représentativité.

Cette première partie de mon mémoire aura tout d'abord été l'occasion de décrire de manière générale le cadre légal qui entoure les SICAFI et définit leurs principales caractéristiques ainsi que les modifications apportées par le nouvel arrêté royal du 7 décembre 2010. Il était, en effet, indispensable de comprendre les différentes facettes du véhicule financier particulier que représente la SICAFI.

Ensuite, nous avons appréhendé les diverses obligations et recommandations comptables des SICAFI. Celles-ci sont, en effet, nombreuses et proviennent de plusieurs sources différentes. La plupart sont d'ordre légal et sont donc tirées de lois et arrêtés royaux. La CBFA et l'IASB sont également des sources d'obligations comptables pour les SICAFI. L'EPRA, quant à elle, propose des guides de meilleures pratiques visant à garantir une transparence, une crédibilité et une comparabilité optimales pour les comptes annuels des fonds d'investissement immobiliers européens. Connaître et comprendre les différentes obligations comptables des SICAFI s'avèrera indispensable pour observer l'application des deux normes qui seront étudiées dans les parties suivantes.

Enfin, le dernier chapitre de cette partie était consacré à l'énoncé des avantages et inconvénients de l'utilisation du référentiel comptable international par les SICAFI. Si l'utilisation des normes IAS/IFRS et de la juste valeur assurent une meilleure comparabilité et représentativité, elle implique également une plus forte volatilité. Chacun devra donc se faire sa propre opinion sur le bien fondé ou non de l'adoption des normes comptables internationales par les SICAFI.

Partie 2 : IAS 17: Contrats de location

Après une première partie de ce mémoire consacrée à l'analyse du cadre légal et comptable des SICAFI ainsi que l'intérêt qu'elles tirent de l'application du référentiel comptable IAS/IFRS, il est maintenant possible d'observer l'application des normes IAS/IFRS par les fonds d'investissement immobilier. La première norme qui sera étudiée sera la norme IAS 17 *contrats de location*. Il semble, en effet, indispensable de s'attarder sur le traitement des contrats de location car ils représentent la principale source de revenus des SICAFI. Cette deuxième partie aura donc pour objectif final d'observer la manière dont les SICAFI appliquent et communiquent sur cette norme. Pour cela, je commencerai cette deuxième partie par un chapitre qui résumera la norme édictée par l'IASB. Ce premier chapitre servira donc à revoir ou à prendre connaissance du contenu de la norme IAS 17.

Cette partie continuera ensuite avec un deuxième chapitre consacré à l'exposé des différentes obligations légales et recommandations sectorielles relatives à la norme IAS 17. Celles revêtant un caractère obligatoire seront exposées dans le premier sous-chapitre consacré aux obligations légales alors que les recommandations sectorielles, établies par l'EPRA, prendront place dans un second sous-chapitre.

Une fois que la norme aura été résumée, et que les autres obligations légales et recommandations sectorielles auront été exposées, il sera alors possible d'analyser les problèmes intervenant dans l'application de la norme IAS 17. Le troisième chapitre de cette deuxième partie sera donc consacré aux problèmes et difficultés que peuvent rencontrer les SICAFI lors du traitement comptable des contrats de location.

En mars 2009, l'IASB et le FASB (Financial Accounting Standard Board, équivalent américain de l'IASB) ont publié un « discussion paper » visant à réformer en profondeur le traitement comptable des contrats de location. Le quatrième chapitre de cette partie portera donc sur la présentation de ce projet de réforme ainsi que ses possibles implications pour les SICAFI.

Enfin, le cinquième et dernier chapitre de cette deuxième partie de mon mémoire sera consacré à l'observation des comptes annuels des SICAFI. La manière dont les

quinze SICAFI ainsi que cinq autres fonds de placement étrangers appliquent et communiquent sur leurs contrats de location.

Chapitre 1 : Résumé de la norme

Le premier chapitre de cette partie de mon mémoire portera sur le résumé de la norme IAS 17 *contrats de location*, édictée par l'IASB. Il s'agira d'un résumé brut, sans interprétation, commentaire ou remarque portant sur les SICAFI. Ceux-ci seront développés plus tard dans cette partie, notamment dans le chapitre consacré aux problèmes pouvant apparaître dans l'application de cette norme. Puisqu'il s'agit d'un résumé brut, la seule source de ce chapitre est la norme IAS 17 édictée par l'IASB, dans sa version traduite en français. Les passages entre guillemets proviendront donc tous de la norme IAS 17. Les notes de bas de page renverront donc à la norme et préciseront le paragraphe à laquelle la citation fait référence.

Objectifs:

L'objectif visé par l'IASB pour la publication de cette norme a été d'établir un ensemble de règles et de principes comptables que devront appliquer tant le preneur que le bailleur lors de contrats de location-financement ou de contrats de location simple.

Champ d'application :

La norme IAS 17 est donc d'application pour tous les accords transférant les droits d'utilisation des actifs quelque soit l'importance des prestations s'imposant au bailleur dans le cadre de l'exploitation ou de la maintenance de ces actifs. Elle ne s' « appliquera par conséquent, pas aux contrats de services ne transférant pas le droit d'utilisation des actifs d'une partie contractante à l'autre. »⁴³

Bien que reprenant une grande majorité des contrats de location-financement et les contrats de location simple, cette norme ne s'applique pas à la comptabilisation des :

- « Contrats de location portant sur la prospection ou l'utilisation de minéraux, de pétrole, de gaz naturel, et autres ressources similaires non renouvelables,

⁴³ IAS 17, §2.

- Accords de licences portant sur des éléments tels que des films cinématographiques, des enregistrements vidéo, des pièces de théâtre, des manuscrits ou des brevets de droits d'auteur. »⁴⁴

La norme IAS 17 ne s'applique pas non plus à l'évaluation :

- « D'un bien immobilier détenu par des preneurs et comptabilisé comme immeuble de placement ou d'un immeuble de placement mis à disposition par des bailleurs en vertu de location simple »⁴⁵. Ce sujet est traité spécifiquement dans l'IAS 40 *immeubles de placement*.
- « D'actifs biologiques détenus par des preneurs en vertu de contrats de location-financement ou mis à disposition par des bailleurs en vertu de location simple »⁴⁶. La norme IAS 41 *agriculture*, sera d'application dans ces cas.

Classification des contrats de location :

La règle retenue par l'IASB lors de l'adoption de cette norme en ce qui concerne la classification des contrats de location a été celle du «degré d'imputation au bailleur ou au preneur des risques et des avantages inhérents à la propriété de l'actif loué»⁴⁷. Le contrat sera dès lors considéré comme location-financement si la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété sont transférés au preneur. A contrario, il sera classé dans la catégorie des locations simples dans le cas où le preneur ne bénéficie pas de la quasi-totalité des risques et avantages.

Comme l'ensemble des normes IAS/IFRS, la réflexion accompagnant cette classification doit se faire sur « *le principe de « Substance over Form », traduit officiellement par l'IASB au moyen des termes « prééminence de la substance sur la forme » et parfois, de manière plus habile, par « prééminence de la réalité économique sur la forme juridique* »⁴⁸. Il faudra dès lors analyser la réalité économique de cette transaction et non se limiter à la forme juridique du contrat. Une liste d'exemples de

⁴⁴ IAS 17, §2.

⁴⁵ IAS 17, §2.

⁴⁶ IAS 17, §2.

⁴⁷ IAS 17, §7.

⁴⁸ STEMPNIERWSKY Y. (2011), "Les instruments financiers hybrides émis : dettes ou capitaux propres ? Une qualification au regard du droit comptable belge et des normes IFRS qui n'est pas toujours aisée", in *10 ans d'entrée en vigueur du Code des Sociétés, Problématiques actuelles*, Wolters Kluwer Belgium, 2011, p. 315

situations conduisant, en principe, à classer un contrat comme location-financement est d'ailleurs fournie dans la norme :

- « le contrat de location transfère la propriété de l'actif au preneur au terme de la durée du contrat de location,
- le contrat de location donne au preneur l'option d'acheter l'actif à un prix suffisamment inférieur à sa juste valeur à la date à laquelle l'option peut être levée pour que dès le commencement du contrat de location, on ait la certitude raisonnable que l'option sera levée,
- la durée du contrat de location couvre la majeure partie de la durée de vie économique de l'actif, même s'il n'y a pas de transfert de propriété,
- au commencement du contrat de location, la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location s'élève au moins à la quasi-totalité de la juste valeur de l'actif loué,
- et les actifs loués sont de nature tellement spécifique que seul le preneur peut les utiliser sans y apporter de modification majeure,
- si le preneur peut résilier le contrat de location, les pertes subies par le bailleur relatives à la résiliation sont à la charge du preneur,
- les profits ou les pertes résultants de la variation de la juste valeur de la valeur résiduelle sont à la charge du preneur (par exemple sous la forme d'une diminution de loyer égale à la majeure partie du produit de cession à la fin du contrat de location), et
- Le preneur a la faculté de poursuivre la location pour une deuxième période moyennant un loyer sensiblement inférieur au prix du marché. »⁴⁹

Cette classification entre location simple et location-financement doit se faire dès le commencement du contrat de location, c'est-à-dire : « *la date de signature du contrat de location ou, si elle est antérieure, la date d'engagement réciproque des parties sur les*

⁴⁹ IAS 17, §10 et 11.

*principales clauses du contrat de location*⁵⁰ ». Dans le cas où une modification des dispositions du contrat de location apparaîtrait, autrement que par la signature d'un nouveau contrat, et entraînerait une modification de la classification de la location, l'accord ciblé sera alors considéré pour toute sa durée, comme un nouvel accord.

Les contrats de location dans les états financiers du preneur :

Contrats de location-financement :

Lors de la comptabilisation initiale, le preneur devra comptabiliser le contrat de location-financement à l'actif et au passif. Cette comptabilisation se fera à la juste valeur du bien loué, ou dans le cas où celle-ci serait inférieure, à la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location déterminée. Dans les deux cas, cette évaluation se fera au commencement du contrat de location. Pour l'actualisation des paiements minimaux, le taux d'actualisation qui sera retenu sera le taux d'intérêt implicite du contrat de location. Si celui-ci ne peut être déterminé, le taux d'emprunt marginal du preneur devra être utilisé.

Les coûts directs initiaux, tels que ceux engendrés par la négociation et la finalisation des accords, qui seront identifiés comme directement attribuables aux activités conduites par le preneur dans le cadre de la conclusion de l'accord, seront ajoutés au montant comptabilisé à l'actif.

Une ventilation des paiements minimaux au titre de la location entre la charge financière et l'amortissement du solde de la dette devra être effectuée. La charge financière devra être affectée à chaque période couverte par le contrat de location-financement afin d'obtenir un taux d'intérêt périodique constant sur le solde restant dû au passif au titre de chaque période.⁵¹

Les contrats de location-financements donneront également lieu à une charge d'amortissement de l'actif amortissable et à une charge financière. La méthode d'amortissement et de dotation aux amortissements devra être cohérente avec la méthode utilisée pour l'amortissement des autres actifs de l'entité et respecter les normes IAS 16

⁵⁰ IAS 17, §4.

⁵¹ IAS 17, §25.

immobilisations corporelles et IAS 38 *immobilisations incorporelles*. Dans le cas où un doute subsisterait quant au fait que le preneur devienne propriétaire de l'actif à la fin du contrat de location, cet actif devra être totalement amorti sur la plus courte durée du contrat de location et de sa durée d'utilité.

Une série d'informations devront être fournies en plus de celles requises par la norme IFRS 7 *instruments financiers : informations à fournir*. Ces informations vont de la valeur nette comptable à la date de clôture pour chaque catégorie d'actif à un rapprochement entre le total des paiements minimaux futurs au titre de la location à la date de clôture et leur valeur actualisée en passant par les loyers conditionnels inclus dans les charges de la période.

Contrats de location simple :

Sauf si une autre base systématique serait plus représentative de l'échelonnement dans le temps des avantages qu'en retirera l'utilisateur, la comptabilisation en charge des paiements au titre du contrat de location simple devra se faire de manière linéaire sur toute la durée du contrat.

Dans le cas des locations simples également, d'autres informations que celles requises par l'IFRS 7 *instruments financiers*, devront être présentées. Nous y retrouverons, par exemple, le montant total des paiements minimaux futurs à effectuer au titre de la location ainsi que leur échelonnement dans le temps.

Les contrats de location dans les états financiers du bailleur :

Contrats de location-financement :

Les actifs détenus par le bailleur en vertu d'un contrat de location-financement devront être comptabilisés à l'actif comme des créances pour un montant égal à l'investissement net dans le contrat de location.

Il est nécessaire que la comptabilisation des produits financiers se fasse sur la base d'une formule qui traduira un taux de rentabilité périodique constant tout au long de l'investissement net du bailleur dans le contrat de location-financement.

Dans le cas où le bailleur est fabricant ou distributeur du bien, il devra comptabiliser son profit ou sa perte sur les ventes de la période en conformité avec les principes retenus par l'entité pour ses ventes fermes. Dans le cas où le taux d'intérêt pratiqué dans le contrat est artificiellement bas, le profit brut se verra diminué du coût de la différence entre le taux d'intérêt pratiqué et le taux d'intérêt du marché.

Comme le preneur, le bailleur se verra obligé de présenter un ensemble d'informations qui viendront s'ajouter en complément de celles requises par l'IFRS 7 *instruments financiers*.

Contrats de location simple :

Dans le cas des contrats de location simple, le bailleur devra présenter les actifs sur lesquels posent les contrats au bilan selon leur nature.

Tout comme pour le preneur, le bailleur devra, sauf si une autre base systématique serait plus représentative de l'échelonnement dans le temps de la diminution de l'avantage retiré de l'utilisation de l'actif loué, comptabiliser en produit les revenus locatifs de manière linéaire sur toute la durée du contrat.

Si des coûts directs sont encourus par le bailleur lors de la négociation d'un contrat de location simple, ces coûts seront ajoutés à la valeur comptable de l'actif loué et comptabilisés en charges sur la période de location, sur la même base que les revenus locatifs.⁵²

Le bailleur se devra également d'amortir les actifs faisant l'objet de contrat de location simple de la même manière qu'il amortit des actifs similaires. La dotation aux amortissements sera calculée selon les normes IAS 16 *immobilisations corporelles*, et IAS 38 *immobilisations incorporelles*.

Comme dans le cas des contrats de location-financement, le bailleur devra fournir un ensemble d'informations complémentaires à celles requises par l'IFRS 7.

⁵² IAS 17, §52.

Transaction de cession-bail (sale and lease back) :

Une opération de cession-bail, plus communément appelée « sale-and-lease-back », consiste en ce qu'une entité vende un de ses actifs à une autre entité qui le lui relouera directement sous la forme d'un contrat de location.

L'entreprise qui effectuerait un profit lors de la vente d'un actif qui lui sera remis par la suite en location-financement ne devra pas prendre en résultat l'entièreté de ce profit tout de suite. Ce profit devra en effet être amorti sur la durée du contrat de location. Si cette vente débouche au contraire sur un contrat de location simple, plusieurs cas de figure existent :

- il est clair que la transaction s'est effectuée au prix du marché : tout profit ou perte doit être comptabilisé immédiatement,
- le prix de vente est inférieur à la juste valeur : « tout profit ou perte doit être comptabilisé immédiatement sauf si la perte est compensée par des paiements futurs inférieurs au prix du marché. Dans ce cas, elle doit être différée et amortie proportionnellement aux paiements au titre de la location sur la période pendant laquelle il est prévu d'utiliser l'actif ». ⁵³
- Le prix de vente est supérieur à la juste valeur : « l'excédent doit être différé et amorti sur la durée d'utilisation attendue de l'actif ». ⁵⁴
- Si la juste valeur lors de la transaction est inférieure à la valeur comptable de l'actif, l'entité devra enregistrer la perte directement.

Ce chapitre a été l'occasion de résumer la norme IAS 17 édictée par l'IASB. Il était, en effet, indispensable de revoir ou de prendre connaissance, même de manière succincte, de la norme qui sera la base de cette deuxième partie de mon mémoire.

Nous avons très vite observé que les SICAFI se retrouvent en grande partie exclues du champ d'application de la norme IAS 17. En effet, l'évaluation de biens immobiliers classifiés comme immeubles de placement lorsqu'ils sont pris en location ou donnés en location simple est traitée dans la norme IAS 40 *immeubles de placement*. Les SICAFI louant la plupart du temps leurs immeubles selon des contrats de location simple, l'évaluation de leurs immeubles sera donc souvent définie par l'IAS 40.

⁵³ IAS 17, §61.

⁵⁴ IAS 17, §61.

Notons cependant que les SICAFI restent concernées de manière indirecte par la norme IAS 17 par le fait que leurs clients côtés doivent appliquer cette norme.

Nous avons également remarqué la nécessité de classer les contrats de location en locations simples et locations-financement. Même si des critères sont fournis par l'IASB pour cette classification, nous verrons lors du troisième chapitre que celle-ci peut engendrer plusieurs problèmes.

Chapitre 2 : Obligations légales et recommandations sectorielles

Dans le chapitre précédent, la norme IAS 17 a été résumée. La norme de l'IASB n'est cependant pas le seul texte ayant une influence sur le traitement comptable des contrats de location par les SICAFI. Dans ce chapitre, nous aborderons les obligations et recommandations supplémentaires relatives à l'application de la norme IAS 17 par les SICAFI. Contrairement à ce que nous verrons dans la troisième partie consacrée à l'étude de l'IAS 40 *immeubles de placement*, ces obligations et recommandations sont très peu nombreuses. Nous les séparerons tout de même en deux catégories : les obligations légales et les recommandations de l'EPRA.

Obligations légales :

L'arrêté royal du 7 décembre 2010 comporte quelques obligations relatives aux contrats de location. Tout d'abord, les articles 33 et 34 de l'arrêté reprennent des règles qui étaient déjà présentes dans l'arrêté royal du 10 avril 1995. Comme il était expliqué dans le deuxième chapitre de la première partie, les SICAFI publiques et leurs filiales ont le droit de prendre part à des contrats de location-financement en position de preneur. Dans le cas des SICAFI publiques, il est ajouté que si aucune option d'achat n'est prévue, l'investissement net de ces contrats, tel que défini par les normes IFRS, ne pourra pas dépasser 10% de l'actif total de la SICAFI à la signature de ces contrats. Pour s'engager dans un contrat de location-financement en position de donneur, la SICAFI devra l'avoir prévu au préalable dans ses statuts. Le fait de donner des biens en location-financement avec option d'achat devra cependant n'être exercé qu'à titre accessoire, sauf si les immeubles loués sont destinés à des logements sociaux.

L'arrêté royal du 7 décembre 2010 exige également qu'un certain nombre d'informations relatives à ces contrats de location soient renseignées. Parmi celles-ci nous retrouvons :

- Le taux d'occupation global du portefeuille immobilier ;
- Les secteurs d'activité des locataires ;
- Pour chaque immeuble, le montant des loyers perçus et le taux d'occupation ;

- Des informations concernant les durées résiduelles de baux ou autres conventions semblables.

Recommandations de l'EPRA :

Comme il était expliqué dans la première partie de ce mémoire, l'EPRA fournit un ensemble de conseils visant à guider les fonds publics d'investissement immobilier dans l'application des normes IAS/IFRS. Puisqu'il s'agit de conseils, ceux-ci ne sont, bien évidemment, pas obligatoires. Tout comme pour les obligations légales, la quantité de conseils fournis par l'EPRA concernant l'IAS 17 *contrats de location*, est bien inférieure à ceux concernant l'IAS 40 *immeubles de placement*, qui sera étudiée dans la troisième partie de ce mémoire.

Les recommandations de l'EPRA concernant les contrats de location ne concernent, en fait, que des informations que l'association encourage de communiquer. Ceux-ci sont toutes des informations quantitatives concernant les biens loués. Nous retrouvons par exemple :

- Le loyer moyen au m²,
- Les loyers annuels,
- Le taux d'inoccupation,
- La valeur locative,
- Les durées résiduelles des baux,
- Le type de locataires et les noms des principaux locataires,
- ...

Dans ce chapitre, nous avons abordé les différentes obligations et recommandations relatives à l'application de la norme IAS 17 *contrats de location* par les SICAFI. Celles-ci ne sont pas légions et portent principalement sur des informations à fournir aux lecteurs des comptes annuels. Ces informations sont d'ailleurs souvent semblables, qu'elles proviennent du législateur belge ou de l'EPRA. Appréhender ces quelques obligations était cependant une étape incontournable de l'étude de l'application de la norme IAS 17 par les SICAFI.

Chapitre 3 : Problèmes engendrés par l'application de la norme IAS 17

Après avoir résumé la norme IAS 17 et avoir énoncé les différentes obligations et recommandations sectorielles relatives à l'IAS 17, ce troisième chapitre sera l'occasion d'analyser les différents problèmes surgissant lors de l'application de la norme consacrée aux contrats de location. Lors de notre interview, M. Bonnefoy nous disait que « *les problématiques sont les mêmes que celles pour les sociétés commerciales classiques*⁵⁵ ». L'application de la norme IAS 17 ne révèle, en effet, que peu d'aspects problématiques, et ceux-ci s'avèrent communs à toutes les sociétés, immobilières ou non.

Le premier point qui pose certaines difficultés aux sociétés appliquant la norme IAS 17 est sans aucun doute la classification des contrats de location. Les normes IAS/IFRS, tout comme le droit comptable belge, approchent les contrats de location de deux manières différentes. Elles différencient, en effet, les contrats de location dits simples (où la quasi-totalité des risques et avantages liés à l'actif loué est conservée par le bailleur) des contrats de location dits de financement, qui, étant donné le transfert de la quasi-totalité des risques et avantages liés à l'actif loué, s'apparentent à une activité de financement. Comme il était expliqué dans le premier chapitre de cette partie, l'IASB classe les contrats de location selon le transfert des risques et avantages liés à l'actif loué. Pour évaluer ce transfert l'IASB, propose comme critères le transfert de propriété à la fin de la location (de manière automatique ou par le biais d'une option si inférieure à la juste valeur qu'on ait une certitude raisonnable qu'elle sera levée), la durée du contrat, le montant de la somme des loyers, l'aspect spécifique du bien loué et la prise en charge par le preneur des différentes pertes liées au bien (résiliation du contrat, variation de la juste valeur).

Les dirigeants doivent donc au regard de ces critères, classer le contrat de location selon sa substance économique et non sa forme juridique (principe de « substance over form »). Là où le problème se pose, c'est dans le fait que ces critères

⁵⁵ Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

ne sont jamais accompagnés de valeurs ou pourcentages permettant de classer les contrats de location de manière totalement objective. « Le recherche de la substance des transactions signifie identifier la véritable intention des parties ; cette approche complique l'élaboration des comptes et laisse une place significative au jugement, pour ne pas dire à la subjectivité⁵⁶ ». Cette appréciation de critères, en partie arbitraires, peut mener à des différences de classification entre entreprises. Même sans imaginer une mauvaise foi de la part de la direction (qui classerait un contrat dans la mauvaise catégorie de manière volontaire en se protégeant derrière une appréciation erronée), on peut envisager que son appréciation ne soit pas correcte ou différente de l'autre partie impliquée dans la location. Si, par exemple, le preneur et le donneur classaient le contrat de manière différente, on assisterait à une duplication de l'actif (location-financement chez le preneur et location simple chez le donneur) ou à sa disparition (location simple chez le preneur et location-financement chez le donneur).

Lorsqu'on aperçoit les relatives difficultés liées à l'absence de critères de classification chiffrés, on peut penser que la solution réside justement dans l'introduction de critères chiffrés définis. Même s'il est vrai que cela simplifierait la classification des contrats de location, un autre problème ferait alors son apparition : la manipulation des contrats. Il serait alors, en effet, possible de décider à l'avance le type de contrat de location que l'on souhaite, et rédiger les différents critères et clauses de manière à dépasser ou non les seuils de classification.

Les normes comptables américaines (US GAAP) se voient souvent critiquées sur le fait que leurs critères de classification des contrats de location sont fortement chiffrés. La norme américaine FSAS 13 indique, en effet, qu'un contrat de location sera catégorisé comme location-financement s'il répond à un ou plusieurs de ces critères :

- Transfert de la propriété à la fin du contrat de location ;
- Le contrat de location contient une option d'achat ;
- La durée du contrat de location est égal ou supérieur à 75% de la durée de vie économique estimée de l'actif ;

⁵⁶ RF Comptable (2011), « Dossier du mois : Traduire la réalité économique des opérations », RF Comptable, N°382, avril 2011.

- La juste valeur au début du contrat des loyers minimaux est supérieure ou égale à 90% de la juste valeur de l'actif.⁵⁷

Ces critères, entraînant donc une ingénierie contractuelle visant à écrire le contrat selon le traitement comptable désiré, sont cependant utilisés par certaines sociétés pour la classification des contrats de location sous la norme IAS 17.

En Belgique, l'article 95, § 1^{er}, III.D, de l'arrêté royal du 30 janvier 2001 portant à exécution le Code des sociétés définit la rubrique des « immobilisations détenues en location-financement et droits similaires » comme :

1. « les droits d'usage à long terme sur des immeubles bâtis dont l'entreprise dispose en vertu de contrats d'emphytéose, de superficie, de location-financement ou de conventions similaires, lorsque les redevances échelonnées dues en vertu du contrat couvrent, outre les intérêts et les charges de l'opération, la reconstitution intégrale du capital investi par le donneur dans la construction ;
2. les droits d'usage sur des biens meubles dont l'entreprise dispose en vertu de contrats de location-financement ou de conventions similaires, lorsque les redevances échelonnées, dues en vertu du contrat, majorées, si le preneur dispose d'une option d'achat, du montant à payer en cas de levée de l'option, couvrent, outre les intérêts et les charges de l'opération, la reconstitution intégrale du capital investi par le donneur dans le bien. Le montant à payer en cas de levée de l'option d'achat n'est toutefois pris en considération que s'il représente 15 % au plus du capital investi par le donneur dans le bien⁵⁸ ».

Nous pouvons donc voir que l'approche des normes comptables IAS/IFRS diffère de la réflexion belge. Le droit comptable belge privilégie également la réalité économique (reconstitution du capital investi). Cependant, en précisant que la reconstitution du capital investi doit être « intégrale », il fournit une information quantitative permettant donc de manipuler les clauses du contrat afin de le classer en location-financement ou non.

Le second aspect problématique de l'application de la norme IAS 17, est la classification des locations à long terme des terrains. Un des principaux critères de classification des contrats de location est la durée de l'emprunt. Si la durée contractuelle

⁵⁷ FASB statement n°13

⁵⁸ Art. 95 de l'arrêté royal du 30 janvier 2001 portant à exécution le Code des sociétés, *M.B.*, 6 février 2001.

de l'emprunt couvre la majeure partie de la durée de vie économique de l'actif, on déduira que la quasi-totalité des risques et avantages relatifs au bien loué sont transmis au preneur et qu'il s'agit donc d'une location-financement. Cependant, les terrains ayant une durée de vie économique indéfinie, il est impossible de se baser sur ce critère pour la classification. Précédemment, l'IASB précisait que la location d'un terrain ne pouvait être classée comme location-financement que si le transfert de propriété au preneur à la fin du contrat était prévu. Désormais, cette précision a été supprimée par le biais de l'amendement du 16 avril 2009. Il n'y a maintenant plus de précision concernant les terrains, mais le paragraphe 15A, ajouté par le même amendement, précise que les classifications des terrains et des constructions qui y reposent doivent être séparées et que pour cela il est important de tenir compte du fait que les terrains ont une durée de vie économique indéterminée.

Comme il était annoncé au début de ce chapitre, on a pu observer que les problèmes qui apparaissent dans l'application de la norme IAS 17 sont communs à toutes les sociétés. Ces problèmes concernent d'ailleurs tous la classification des contrats de location entre contrats de location simple et contrats de location-financement. L'aspect arbitraire des critères de classification se présente comme le principal défaut, mais également comme la principale qualité du système adopté par l'IASB pour le traitement des contrats de location. En effet, si le fait de ne pas instaurer de critères chiffrés requiert un jugement de la direction, qui dès lors peut s'avérer incorrect, il permet d'éviter que les contrats de location ne soient rédigés de manière à obtenir un traitement comptable plutôt qu'un autre. Devant ce problème de classification, l'IASB a d'ailleurs décidé de modifier en profondeur le traitement comptable des contrats de location. Le projet de réforme de l'IAS 17, qui supprime la classification de ces contrats en deux catégories, sera d'ailleurs résumé dans le chapitre suivant.

Chapitre 4 : Projet de réforme de l'IAS 17 par l'IASB

Depuis sa première publication par l'IASB, la norme IAS 17 *contrats de location*, n'a pas connu de grandes modifications au cours des diverses réformes dont elle a fait l'objet. Cependant, en mars 2009, l'IASB a présenté conjointement au FASB (Financial Accounting Standard Board, équivalent américain de l'IASB) un « discussion paper » visant à réformer en profondeur le traitement comptable des contrats de location en supprimant leur classification. Il est, en effet, apparu dans le chapitre précédent que les problèmes surgissant lors de l'application de la norme IAS 17 étaient relatifs à la classification des contrats de location.

Résumé du projet :

Comme il est expliqué dans le premier chapitre de cette partie, l'actuelle norme IAS 17 distingue les contrats de location dits simples, et ceux appelés de location-financement. Cette classification étant la source de plusieurs problèmes d'application et de critiques, l'IASB a donc décidé d'adopter un nouveau modèle, non hybride, basé sur la logique du droit d'utilisation. « En résumé, il supprime la différence entre location simple et location-financement et importe les obligations de paiement dans le bilan du preneur en tant que dette financière⁵⁹ ».

En ce qui concerne le champ d'application, nous apprenons que le droit d'utilisation sur un immeuble de placement qui est évalué par le preneur à sa juste valeur devra être évalué selon l'IAS 40. En ce qui concerne le loueur, il ne devra pas appliquer l'IAS 17 s'il applique le modèle de la juste valeur pour ses immeubles de placement.

Tout d'abord, analysons la manière dont ce nouveau modèle sera appliqué dans la comptabilité du preneur. « *Le preneur devra reconnaître un actif, représentant son droit d'utiliser l'actif*⁶⁰ ». En ce qui concerne la classification de ce droit d'utilisation, l'option qui a été retenue est celle de classer ce droit dans la même rubrique que le bien sur lequel il porte. Ainsi, une voiture en location apparaîtra auprès des autres

⁵⁹ KPMG (2010), *New on the Horizon: Leases for real estate companies*, octobre 2010, p.1

⁶⁰ KPMG (2010), *New on the Horizon: Leases for real estate companies*, octobre 2010, p.2

véhicules, mais le preneur devra toutefois créer une sous rubrique consacrée aux locations au sein de la rubrique des véhicules.

L'évaluation initiale de ce droit d'utilisation est prévue par le projet de réforme comme se faisant selon la méthode du coût. Il s'agira donc d'actualiser la somme des loyers futurs en utilisant le taux d'emprunt marginal du locataire et d'y ajouter les possibles frais d'emprunt. Cette méthode, en plus d'être cohérente avec l'évaluation des actifs non financiers, a pour avantage d'être facile à calculer et représente une bonne approximation de la juste valeur du droit.

Pour l'évaluation ultérieure, l'IASB, en cohérence avec l'IAS 16 *immobilisations corporelles*, propose deux méthodes : la juste valeur ou selon le coût amorti.

Si ce droit d'utilisation est évalué à son coût amorti, l'amortissement se fera sur la durée la plus courte entre la durée de vie économique du bien et celle de la location.

L'obligation de payer des loyers sera représentée par une dette évaluée à sa juste valeur. La valeur de marché étant bien souvent impossible à définir, ce sera la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (discounted cash flow) qui sera utilisée pour l'évaluation initiale de la dette. Le taux d'actualisation qui sera employé pour cela sera le taux d'emprunt marginal du preneur ou, s'il est possible de l'évaluer, le taux implicite de la location. Le taux implicite de la location est le taux utilisé par le loueur pour déterminer les loyers. Il sera donc souvent difficile pour le preneur de le connaître.

Ultérieurement, l'obligation de payer des loyers devra être évaluée selon la méthode du coût amorti.

La question qui se pose alors est : Qu'en est-il des contrats de location comprenant une option de prolongation ? Beaucoup de contrats de location proposent, en effet, au locataire un droit de prolongement du bail à la fin de celui-ci. L'évaluation de la dette et du droit d'utilisation semble alors compromise. L'IASB a décidé que, dans ces cas-là, la durée de location retenue sera la plus longue période plus probable que non d'être exercée. Par exemple, si une SICAFI propose à un locataire un bail de 10 ans avec une option de 3 ans renouvelable deux fois, elle devra évaluer les probabilités que le locataire reste dans l'immeuble durant 10, 13, 16 et 19 ans. Pour évaluer ces probabilités, la SICAFI devra tenir compte de :

- « Facteurs contractuels et paiements éventuels (pénalités de départ, frais de rénovations...) ;
- Facteurs non contractuels (amélioration de baux, coûts de production perdue, de relocation...) ;
- Facteurs d'affaires (niveau d'importance pour le locataire du bien dans ces opérations, de spécialisation...) ;
- Expériences passées de l'entreprise et intentions futures⁶¹ ».

Dans notre exemple la SICAFI estime les probabilités à 10 ans : 20% - 13 ans : 25% - 16 ans : 45% - 19 ans : 10%.

Il y aura donc 10% de chance que le locataire reste 19 ans, 55% qu'il reste au moins 16 ans, 80% qui reste 13 ans et bien sur, 100% de chance qu'il soit locataire pour une durée de 10 ans. La durée de location qui sera retenue sera donc 16 ans puisqu'il s'agit de la plus longue période plus probable que non d'être exercée.

En ce qui concerne la comptabilité du donneur, celle-ci pourra se faire selon deux modèles distincts, dépendants du transfert des risques et bénéfices liés à l'actif loué.

Dans le cas où les risques et bénéfices sont toujours supportés par le donneur, il utilisera la « performance obligation approach ». Il devra donc conserver le bien dans son actif, et reconnaitra en plus, une dette correspondant à la juste valeur des paiements qui seront obtenus. Pour l'actualisation de ces paiements, le loueur devra utiliser le taux utilisé pour la définition des loyers. Le propriétaire, qui généralement cherche à négocier un rendement devra considérer comment traduire ce rendement en un taux de définition des loyers⁶². Il devra également reconnaître un second actif représentant son droit d'obtenir les loyers de la location. Cet actif sera initialement évalué à la juste valeur des futurs paiements qui seront obtenus en utilisant toujours le taux utilisé pour la définition des loyers.

Si par contre, les risques et bénéfices liés à l'actif loué sont transmis au locataire, le donneur devra utiliser la « derecognition approach ». Selon cette méthode, le donneur devra :

⁶¹ DELOITTE (2010), *IFRS on focus: IASB issues Exposure Draft on Lease Accounting*, IFRS global office, August 2010.

⁶² KPMG (2010), *New on the Horizon: Leases for real estate companies*, octobre 2010, p.4

- reconnaître une créance représentant les paiements de loyers dont il pourra bénéficier;
- supprimer de son actif le bien loué et ne plus reconnaître qu'un actif résiduel représentant les droits et obligations qu'il n'a pas transféré.

La créance devra être initialement évaluée de la même manière que dans la « performance obligation approach ». La proportion de l'actif qui sera gardée en actif résiduel sera égale à la juste valeur des paiements qui seront reçus divisé par la juste valeur du bien loué multiplié par la valeur comptable du bien.

Tout comme dans le cas du preneur, la question se posait sur le traitement comptable des locations avec option de prolongation. L'IASB a décidé que la même logique serait utilisée dans les états financiers du donneur et que la durée de la location retenue sera la plus longue période plus probable que non d'être exercée.

Enfin, tant dans le chef du donneur que celui du preneur, une nouvelle estimation de ces données devra être faite si des faits indiquant un changement significatif apparaissent. Le nouveau projet prévoit également que les informations à fournir, tant dans le chef du preneur que celui du donneur, relatives aux locations devront être fournies dans les notes aux états financiers. Notons également que les spécialistes estiment que cette modification de l'IAS 17 *contrats de location* pourrait entraîner des incidences fiscales.

Influence de la réforme sur les SICAFI

Dans ce second sous-chapitre, nous allons aborder l'influence qu'aura la future réforme de l'IAS 17 *contrats de location* sur les comptes annuels des SICAFI. Les modifications de cette norme étant majeures, il est logique de s'attendre à de grands bouleversements dans la comptabilité des SICAFI. Cependant, lorsque l'on analyse le champ d'application du projet de réforme, on s'aperçoit que les immeubles de placement tombent en dehors de ce champ d'application tant pour le preneur que pour le donneur. Les immeubles de placements représentant la quasi-totalité des biens loués par des SICAFI (tant comme preneurs que comme donneurs) les SICAFI sortiront probablement du champ d'application de l'IAS 17 par le biais de cette réforme. En effet, les droits d'utilisation sur un immeuble de placement qui est évalué par le preneur à sa

juste valeur devront être évalués selon l'IAS 40 et le donneur ne devra pas appliquer l'IAS 17 s'il applique le modèle de la juste valeur pour ses immeubles de placement.

Néanmoins, une influence indirecte peut être envisagée pour les SICAFI. Car si les SICAFI sortiront du champ d'application de l'IAS 17, ce ne sera pas le cas de ses locataires. Or, avec cette réforme, *« toutes les locations (à l'intérieur du champ d'application du projet de réforme) devront apparaître dans le bilan du locataire ⁶³»*. Les entreprises étant locataires de nombreux biens *« verront une augmentation de leur actif et de leur passif »*. Cette dette sera d'autant plus élevée que le bail sera long. Cela pourrait encourager les locataires à vouloir réduire la durée de leurs baux afin de ne pas gonfler leurs passifs et affecter leurs ratios de performance, nous expliquait M. Bonnefoy⁶⁴. Le cabinet d'audit KPMG confirme cela dans son article *« New on the Horizon: Leases for real estate companies »* en expliquant: *« Il devrait y avoir un impact sur la présentation des résultats des entités. Pour un preneur, la modification devrait impacter son EBITDA car les charges de locations simples seront enregistrées dans les coûts opérationnels ⁶⁵»*.

Cependant, ce risque est contrebalancé par la sécurité que recherche le locataire. *« Ce qui est important pour le locataire, c'est d'avoir une certaine assurance qu'il restera locataire de l'immeuble pendant un certain temps ⁶⁶ »*, nous confiait M. Bonnefoy, qui ne pense donc pas que les locataires réduiront la durée de leurs baux pour des raisons comptables.

Dans ce chapitre, nous avons tout d'abord résumé le projet de modification de l'IAS 17 que l'IASB a publié. Ces modifications sont nombreuses et auront des impacts considérables sur la comptabilité des preneurs et des donneurs. Ce chapitre aura également été l'occasion de s'apercevoir que les SICAFI, qui détiennent principalement des immeubles de placement, ne seront plus directement concernées par cette norme. De plus, les répercussions indirectes pouvant apparaître suite aux modifications dans les comptes de leurs locataires ne semblent pas être suffisantes pour affecter les SICAFI de manière considérable.

⁶³ KPMG (2010), *New on the Horizon: Leases*, septembre 2010, p.7

⁶⁴ Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

⁶⁵ KPMG (2010), *New on the Horizon: Leases for real estate companies*, octobre 2010, p.6

⁶⁶ Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

Chapitre 5 : Application de la norme IAS 17 par les SICAFI et fonds de placement étrangers

Ce cinquième et dernier chapitre consacré à l'étude de la norme IAS 17 *contrats de location* aura pour objectif d'observer de quelle manière les SICAFI appliquent et communiquent sur cette norme. Cette étude s'inspire de celles réalisées régulièrement par de grands cabinets d'audit. Cependant, elle différera sur deux points. Tout d'abord, là où les cabinets d'audit étudient un échantillon à l'échelle mondiale et n'observent donc qu'une, voire deux, SICAFI, ce chapitre portera sur l'ensemble de celles-ci. Enfin, contrairement aux études professionnelles qui abordent plusieurs sujets, celle-ci se concentrera sur l'application de la norme IAS 17. Pour cela, je me suis basé sur les rapports annuels de sociétés d'investissement immobilières relatifs aux exercices comptables clos entre le 31 décembre 2009 et le 30 septembre 2010.

Vingt fonds d'investissement immobiliers entreront donc dans le champ d'observation de ce chapitre. Parmi lesquelles nous retrouvons, bien entendu, l'ensemble de SICAFI mais également 5 fonds d'investissement étrangers. Ces fonds étrangers sont :

- GPT, Australie
- Hammerson, Royaume-Unis
- Dic Asset, Allemagne
- Icade, France
- Orco, Luxembourg

Ces sociétés ont été choisies car, provenant de l'Union Européenne ou d'Australie, elles établissent leurs comptes annuels selon le référentiel comptable international et sont constituées sous la forme d'un véhicule d'investissement comparable à celui de la SICAFI.

Avant de citer les différents sujets d'observation, il est intéressant de rappeler de manière synthétique les différentes exigences relatives à la norme IAS 17. Tout d'abord, en ce qui concerne les contrats de location, l'IASB ne laisse pas de choix d'application. Il n'y a, en effet, pas de point sur lequel l'entreprise devra choisir entre plusieurs méthodes. Cependant, un ensemble d'information doit être fourni. Parmi ces informations nous retrouvons :

- Dans les comptes du preneur: le total des paiements minimaux futurs pour l'année suivante, à plus d'un an mais moins de cinq ans et plus de cinq ans ; une description générale des dispositions significatives des contrats de location du preneur ; la valeur nette comptable à date de clôture de chaque catégorie d'actifs pour les locations-financement.⁶⁷
- Dans les comptes du donneur : le total des paiements minimaux futurs à recevoir pour l'année suivante, à plus d'un an mais moins de cinq ans et plus de cinq ans ; une description générale des dispositions significatives des contrats de location du donneur ; pour les contrats de location-financement, un rapprochement entre l'investissement brut dans le contrat de location et la valeur actualisée des paiements minimaux à recevoir⁶⁸.

Ensuite, l'arrêté royal du 7 décembre 2010 exige également qu'un certain nombre d'informations relatives à ces contrats de location soient renseignées. Parmi celles-ci nous retrouvons :

- Le taux d'occupation global du portefeuille immobilier ;
- Les secteurs d'activité des locataires ;
- Pour chaque immeuble, le montant des loyers perçus et le taux d'occupation ;
- Des informations concernant les durées résiduelles de baux ou autres conventions semblables.

Enfin, l'EPRA recommande de fournir certaines informations supplémentaires. Puisqu'il s'agit de recommandations, les SICAFI ne sont pas contraintes de communiquer sur ces sujets. Parmi ces informations, principalement quantitatives, on retrouve:

- Le loyer moyen au m² ;
- Les loyers annuels ;
- Le taux d'occupation ;
- La valeur locative

Cette observation portera donc principalement sur les points relatifs aux contrats de location sur lesquels communiquent les SICAFI. Ce chapitre s'attardera donc sur :

⁶⁷ IAS 17, §31 et 35

⁶⁸ IAS 17, §47 et 56.

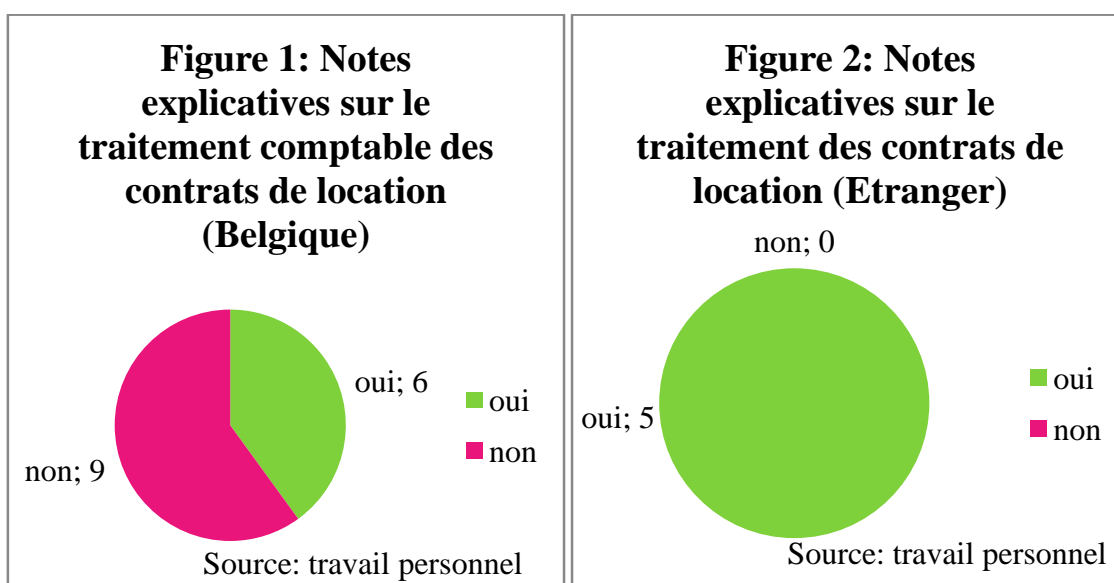
- La présence ou non dans les notes aux états financiers d'explications sur le traitement comptable des contrats de location ;
- La méthode de segmentation des revenus locatifs ;
- La présence ou non d'un échéancier des revenus locatifs futurs ;
- La présence ou non d'explications sur les conditions standards des contrats de location ;
- La présence ou non d'informations sur les types de contrats de location (location simple ou location-financement) dans lesquels la société est engagée ;
- L'engagement ou non de la société dans des contrats de location-financement ;
- La présence ou non des articles des statuts autorisant l'engagement dans des contrats de location-financement.

Bien entendu, le dernier point ne sera étudié que pour les SICAFI étant donné que cette spécificité est propre au cadre légal belge.

La présence ou non dans les notes aux états financiers d'explications sur le traitement comptable des contrats de location

<i>SICAFI</i>	Tableau 1 : Notes explicatives sur le traitement comptable des contrats de location
Leasinvest Retail Estates	non
Aedifica	non
Ascencio	non
Befimmo	oui
Intervest Offices	non
Intervest Retail	non
Cofinimmo	oui
WDP	non
Wereldhave	oui
Retail Estates	non
Montea	non
Home Invest	non
Warehouse Estates	oui
Immo Mourry	oui
Serviceflats Invest	oui
<i>Etranger</i>	

GPT (Australie)	oui
Hammerson (Royaume Unis)	oui
Orco (Luxembourg)	oui
Icade (France)	oui
Dic Asset (Allemagne)	oui



Le premier objet d'observation abordé dans ce chapitre concerne donc la présence ou non de notes aux états financiers ayant pour objectif d'éclairer le lecteur des comptes annuels sur le traitement comptable des contrats de location. Les contrats de location étant la base de l'activité des SICAFI, il semble intéressant d'inclure des explications, même succinctes, sur leur traitement comptable. Il est donc étonnant de constater que seulement six des quinze SICAFI fournissent ce type d'information. Lorsque l'on observe l'attitude des cinq fonds d'investissement immobiliers étrangers étudiés, on peut remarquer que tous fournissent aux lecteurs de leurs comptes annuels des informations sur le sujet.

La méthode de segmentation des revenus locatifs

<i>SICAFI</i>	Tableau 2: Critères de segmentation sectorielle
Leasinvest Retail Estates	géographique
Aedifica	type
Ascencio	type
Befimmo	géographique
Intervest Offices	type

Intervest Retail	type et géographique
Cofinimmo	type et géographique
WDP	géographique
Wereldhave	type
Retail Estates	non
Montea	par site
Home Invest	type et géographique
Warehouse Estates	type et géographique
Immo Mourry	type et géographique
Serviceflats Invest	type et géographique
<i>Etranger</i>	
GPT (Australie)	type et géographique
Hammerson (Royaume Unis)	type et géographique
Orco (Luxembourg)	type et géographique
Icade (France)	type et géographique
Dic Asset (Allemagne)	type

Figure 3: Critères de segmentation sectorielle (Belgique)

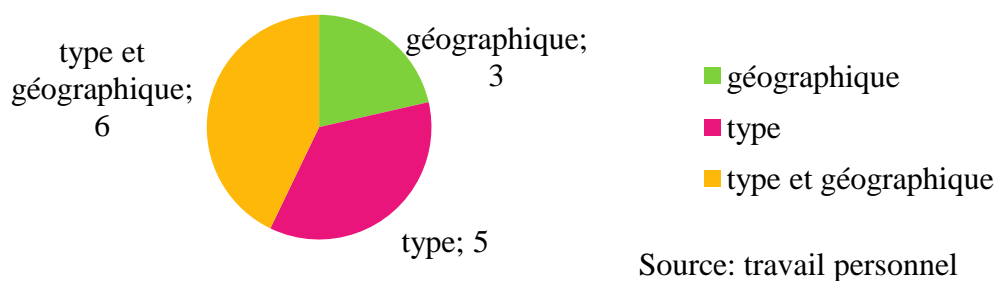
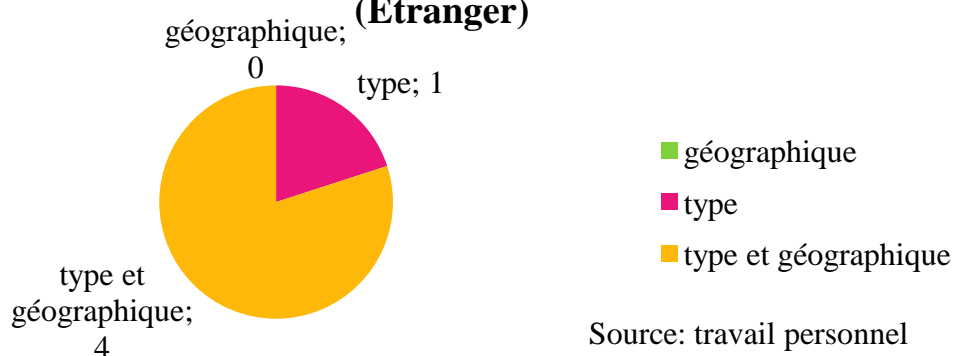


Figure 4: Critères de segmentation sectorielle (Etranger)



Les informations dont l'EPRA recommande la publication doit se faire par sous-portefeuille immobilier. Il est donc intéressant d'observer selon quels critères les SICAFI subdivisent leur parc immobilier. De plus, la norme IFRS 8, secteurs opérationnels, exige des sociétés appliquant le référentiel comptable IAS/IFRS de fournir des informations relatives aux différents secteurs dans lesquels elles sont actives. Certaines de ces informations portent sur la répartition des revenus entre les différents secteurs d'activités de l'entreprise.

Il est donc logique d'observer que quatorze SICAFI sur quinze fournissent une répartition de leurs revenus locatifs selon ces différents secteurs. La seule SICAFI ne présentant pas une telle répartition est Retail Estates, qui s'en explique par le fait que « les magasins de périphérie représentent 90% du portefeuille de Retail Estates sa, une scission par secteur d'exportation n'apporte aucun avantage pertinent⁶⁹ ». Il est également intéressant d'observer les critères de séparation qui sont utilisés par les sociétés d'investissement immobilier.

On remarque que deux critères sont utilisés : la répartition géographique des sources de revenus et le type de bien (immeubles résidentiels, de bureaux, entrepôts...). Certaines sociétés fournissent également une double répartition en utilisant ces deux critères. Dans son étude de décembre 2010, le cabinet d'audit KPMG nous informe que sur son échantillon de vingt sociétés foncières françaises cotées, treize possèdent plusieurs secteurs d'activité. KPMG fait notamment ressortir que : « 10 sociétés de l'échantillon communiquent une information par secteur d'activité et 5 d'entre elles communiquent également par secteur géographique. 3 sociétés foncières communiquent uniquement par secteur géographique »⁷⁰.

La présence ou non d'un échéancier des revenus locatifs futurs

<i>SICAFI</i>	Tableau 3 : Echancier des revenus futurs
Leasinvest Retail Estates	oui
Aedifica	oui
Ascencio	non

⁶⁹ RETAIL ESTATES S.A. (2010), *Rapport annuel 2009-2010 Retail Estates*, page 87, Ternat.

⁷⁰ KPMG (2010), « Application des normes IFRS par les sociétés foncières cotées françaises et européennes – principales options retenues et incidences sur la présentation des comptes – 4^{ème} édition – décembre 2010 ».

Befimmo	oui
Intervest Offices	oui
Intervest Retail	oui
Cofinimmo	oui
WDP	oui
Wereldhave	oui
Retail Estates	oui
Montea	non
Home Invest	non
Warehouse Estates	oui
Immo Mourry	oui
Serviceflats Invest	oui
<i>Etranger</i>	
GPT (Australie)	oui
Hammerson (Royaume Unis)	non
Orco (Luxembourg)	oui
Icade (France)	oui
Dic Asset (Allemagne)	oui

Figure 5: Echancier des revenus futurs (Belgique)

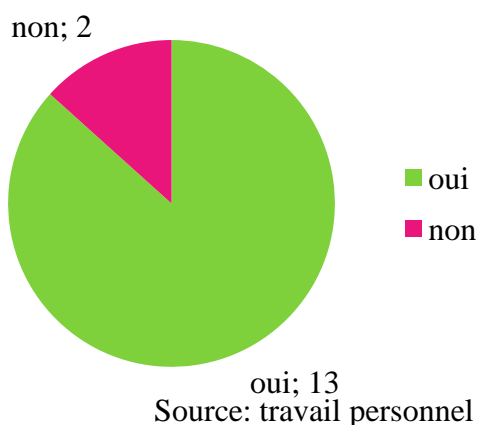
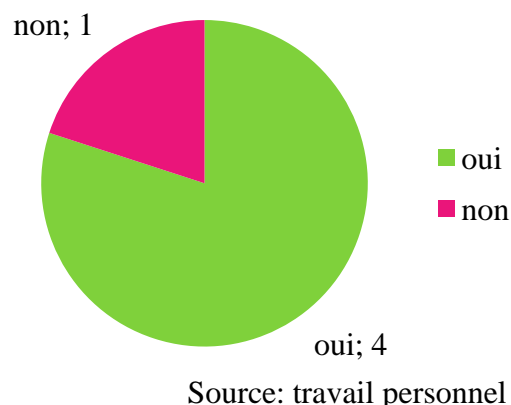


Figure 6: Echancier des revenus futurs (Etranger)



Une des informations que doivent fournir les bailleurs, selon la norme IAS 17, est un échancier des montants des paiements futurs minimaux à recevoir. Cet échancier doit être divisé entre les revenus à moins d'un an, plus d'un an mais moins de cinq ans et plus de cinq ans. Cette information étant requise par la norme IAS 17, il est donc étonnant d'observer que les comptes annuels de deux SICAFI et de la société

britannique Hammerson ne comportent aucun échéancier des paiements futurs à recevoir.

La présence ou non d'explications sur les conditions standards des contrats de location

SICAFI	Tableau 4 : Explications sur les conditions standards des contrats de location
Leasinvest Retail Estates	non
Aedifica	non
Ascencio	non
Befimmo	oui
Intervest Offices	non
Intervest Retail	non
Cofinimmo	non
WDP	oui
Wereldhave	non
Retail Estates	oui
Montea	non
Home Invest	non
Warehouse Estates	non
Immo Mourry	non
Serviceflats Invest	non
<i>Etranger</i>	
GPT (Australie)	non
Hammerson (Royaume Unis)	non
Orco (Luxembourg)	non
Icade (France)	oui
Dic Asset (Allemagne)	non

Etant donné que les locations d'immeubles représentent la grande majorité des revenus des SICAFI, ces sociétés apportent une grande importance à la rédaction de ces contrats de location. Il semble donc intéressant que les SICAFI fournissent des renseignements aux lecteurs de leurs comptes annuels sur les conditions que comprennent leurs baux « standards ». De l'observation des comptes annuels de ces vingt fonds d'investissement immobilier, il est ressorti que seuls trois SICAFI et la SIIC française Icade fournissent des informations sur leurs « baux types ».

La présence ou non d'informations sur les types de contrats de location (location simple ou location financement) dans lesquels la société est engagée

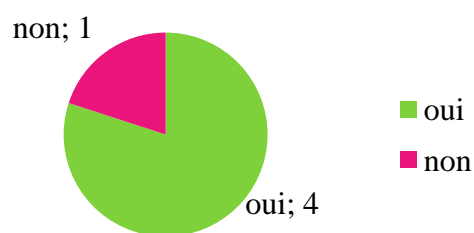
SICAFI	Tableau 5 : Informations sur les types de contrats de location
Leasinvest Retail Estates	non
Aedifica	non
Ascencio	non
Befimmo	non
Intervest Offices	non
Intervest Retail	non
Cofinimmo	oui
WDP	non
Wereldhave	oui
Retail Estates	non
Montea	non
Home Invest	non
Warehouse Estates	oui
Immo Mourry	oui
Serviceflats Invest	oui
Etranger	
GPT (Australie)	oui
Hammerson (Royaume Unis)	oui
Orco (Luxembourg)	non
Icade (France)	oui
Dic Asset (Allemagne)	oui

Figure 7: Précision sur le type de location (Belgique)



Source: travail personnel

Figure 8: Précision sur le type de location (Etranger)



Source: travail personnel

Un autre aspect de l'information sur les contrats de location fournie par les SICAFI qui a été observé est la présence ou non de renseignements clairs sur les types de contrats de location dans lesquels la société est engagée. Il est, en effet, intéressant pour le lecteur de prendre connaissance de manière claire de la participation ou non de la SICAFI dans des contrats de location-financement. Il est ressorti de l'observation que seulement cinq SICAFI sur les quinze abordent ce sujet de manière directe. En ce qui concerne les fonds étrangers étudiés, seul le fond d'investissement luxembourgeois Orco ne le précise pas. Pour Orco, comme pour les dix SICAFI restantes, le lecteur ne pourra se baser que sur la présence ou l'absence d'informations y relatives pour savoir si la société prend part à des contrats de location-financement.

L'engagement ou non de la société dans des contrats de location-financement

<i>SICAFI</i>	Tableau 6 : Engagement dans des contrats de location-financement
Leasinvest Retail Estates	donneur
Aedifica	non
Ascencio	preneur
Befimmo	donneur
Intervest Offices	preneur
Intervest Retail	preneur
Cofinimmo	donneur
WDP	preneur et donneur
Wereldhave	non
Retail Estates	preneur
Montea	non
Home Invest	donneur
Warehouse Estates	non
Immo Mourry	non
Serviceflats Invest	donneur
<i>Etranger</i>	
GPT (Australie)	non
Hammerson (Royaume Unis)	preneur
Orco (Luxembourg)	preneur et donneur
Icade (France)	preneur et donneur
Dic Asset (Allemagne)	non

Figure 9: Engagement dans des contrats de location-financement (Belgique)

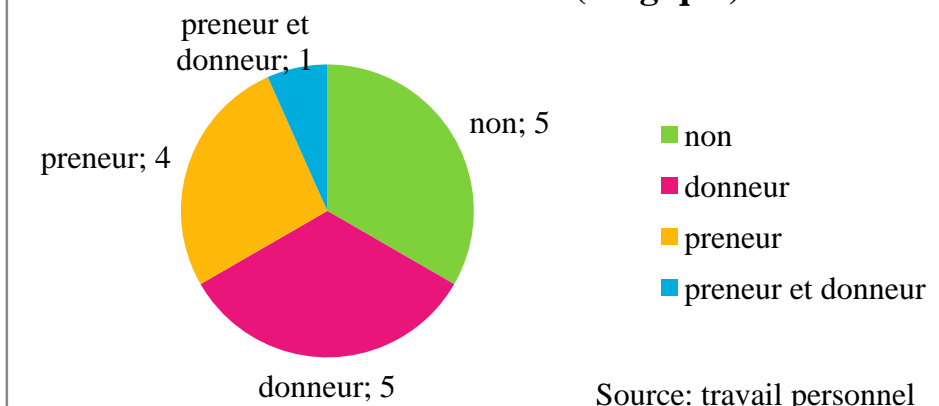
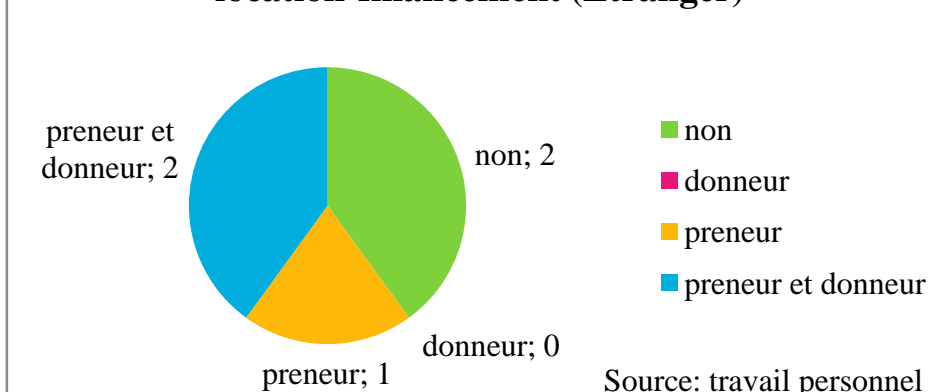


Figure 10: Engagement dans des contrats de location-financement (Etranger)



Les activités de location-financement étant optionnelles pour les SICAFI, il est intéressant d'étudier combien d'entre elles prennent part dans de tels contrats de location et dans quelle position (donneur ou preneur). Comme il est ressorti du point d'observation précédent, peu de SICAFI (cinq sur quinze) fournissent de manière claire des informations sur leur implication ou non dans des contrats de location-financement. Pour l'observation de ce point, il a donc souvent été nécessaire de le déduire grâce aux informations relatives aux locations-financement telles que l'apparition de créances de location-financement à l'actif, dettes de location-financement au passif, ... La faiblesse de cette méthode est que l'absence d'information ne représente pas automatiquement la non-participation à des activités de location-financement. Si une SICAFI a pour habitude de donner des immeubles en location-financement, mais que, pour une raison ou une autre, cela n'a pas été le cas cette année ni lors des deux dernières années précédentes, elle sera classée dans la catégorie comprenant ceux qui n'y participent pas.

Cette observation a donc une portée limitée aux exercices apparaissant dans les comptes annuels étudiés.

En ce qui concerne les SICAFI, il ressort que seul WDP prend part à des contrats de location-financement à la fois en tant que preneur et en tant que donneur. Les quatorze autres SICAFI sont partagées entre des positions de preneur, de donneur ou une absence d'activité de location-financement. A l'étranger, on peut observer au sein des fonds immobiliers étudiés qu'Orco (Luxembourg) et Icade (France) se positionnent comme preneurs et comme donneurs et qu'Hammerson (Royaume-Unis) se limite à la position de preneur. En ce qui concerne les australiens de GPT et les allemands de Dic Asset, ils ne prennent pas part à des contrats de location-financement.

La présence ou non des articles des statuts autorisant l'engagement dans des contrats de location-financement

<i>SICAFI</i>	Tableau 7 : Présence des statuts et autorisations pour location-financement
Leasinvest Retail Estates	oui
Aedifica	oui
Ascencio	oui
Befimmo	non
Intervest Offices	oui
Intervest Retail	oui
Cofinimmo	oui
WDP	oui
Wereldhave	non
Retail Estates	oui
Montea	oui
Home Invest	oui
Warehouse Estates	oui
Immo Mourry	non
Serviceflats Invest	non

Figure 11: Présence des statuts et autorisations pour location-financement (Belgique)



Source: travail personnel

Le dernier point abordé dans ce cinquième chapitre est propre aux fonds d'investissement immobiliers belges. Selon les arrêtés royaux du 10 avril 1995 et du 7 décembre 2010, pour qu'une SICAFI conclue un contrat de location-financement en tant que bailleur, il faut que ses statuts l'y autorisent. Ce dernier aspect de l'application de la norme IAS 17 *contrats de location* qui sera étudié portera donc sur la présence ou non dans le rapport annuel du passage des statuts autorisant la participation comme donneur dans des contrats de location-financement.

De cette observation, il ressort que quatre SICAFI ne joignent pas ces informations à leur rapport annuel. Après des recherches supplémentaires et une consultation des statuts de ces quatre SICAFI, il apparaît que leurs statuts prévoient toutefois leur engagement dans ce type de transaction. Pour Befimmo et Serviceflats Invest, il était évident que leurs statuts prévoyaient cette option puisque l'on a pu observer au point précédent qu'elles étaient toutes les deux engagées comme donneuses de location-financement. Si cela n'était pas forcément obligatoire pour les SICAFI Immo Mourry et Wereldhave, il est apparu, après lecture de leurs statuts, qu'elles possédaient également cette autorisation.

Après l'observation de ces différents points d'attention de l'application de la norme IAS 17 *contrats de location* par les SICAFI et cinq fonds d'investissement étrangers, on peut tirer quelques conclusions. Tout d'abord, on peut rapidement s'apercevoir que bien qu'étant d'une importance capitale pour les SICAFI, celles-ci ne communiquent que très peu sur leurs contrats de location. En effet, les informations fournies se limitent bien souvent à celles requises par la norme de l'IASB ou le cadre législatif belge. On observe également que les cinq fonds de placement immobilier

étrangers observés communiquent généralement plus souvent des informations sur les sujets étudiés dans ce chapitre que leurs homologues belges. Parmi les points sur lesquels on peut regretter que si peu de SICAFI communiquent, on retrouve, bien évidemment, les informations relatives au traitement comptable des contrats de location. Même si leur traitement est fortement réglementé par la norme IAS 17, il est dommage que les lecteurs des comptes annuels ne se voient pas expliquer, même de manière succincte, le fonctionnement de cette norme ou la manière dont les contrats de location sont classés.

Cette deuxième partie de mon mémoire consacrée à l'étude de la norme IAS 17 *contrats de location* avait pour but final d'observer la manière dont les SICAFI et cinq autres fonds d'investissement immobilier appliquaient cette norme. Pour ce faire, il a d'abord été utile de résumer la norme IAS 17 édictée par l'IASB dans le premier chapitre de cette deuxième partie. Il est apparu dans ce chapitre que les SICAFI, en possédant et louant des immeubles de placement, se voyaient en grande partie exclues du champ d'application de la norme IAS 17 au bénéfice de la norme IAS 40 *immeubles de placement*, qui sera étudiée dans la troisième et dernière partie de ce mémoire.

Le deuxième chapitre avait pour objectif d'appréhender les différentes obligations légales et recommandations sectorielles portant sur l'application de la norme IAS 17 par les SICAFI. Il est rapidement apparu que ces obligations et recommandations sont peu nombreuses et portent généralement sur des éléments à communiquer aux lecteurs des comptes annuels. De plus, ces quelques informations à fournir sont souvent semblables, qu'elles proviennent de textes légaux ou de recommandations de l'EPRA.

Dans le troisième chapitre, les différents problèmes pouvant surgir dans l'application de la norme IAS 17 ont été abordés. S'il est vrai que si cette norme revêt une importance capitale dans la comptabilité des SICAFI, il est également vrai que son application ne leur pose que peu de problèmes. Ces quelques problèmes, liés à la classification des contrats de location, ne sont pas propres aux SICAFI, mais bien à toutes les sociétés appliquant le référentiel comptable IAS/IFRS. De plus, le projet de réforme de la norme visant à supprimer la distinction entre les contrats de location simple et de location-financement, ces problèmes d'application devraient bientôt disparaître.

Un projet de réforme de la norme IAS 17 étant instauré par l'IASB, il était logique d'y consacrer un chapitre de cette partie. Le quatrième chapitre a donc été l'occasion de

résumer le projet de réforme, mais également de réfléchir à l'impact qu'aura cette réforme sur les SICAFI. Ces impacts devraient être peu nombreux et minimes puisqu'une nouvelle fois, les biens classés comme immeubles de placement sortiront du champ d'application de la norme IAS 17. Il est également ressorti que suite à l'abandon de la double classification des contrats de location, le traitement comptable proposé par le projet devrait résoudre les problèmes évoqués lors du troisième chapitre.

Enfin, le cinquième et dernier chapitre de cette deuxième partie a été l'occasion d'observer la manière dont les SICAFI et les cinq fonds d'investissement étrangers étudiés communiquent sur la norme IAS 17. Sur ce sujet, M. Bonnefoy nous confiait lors de notre interview qu' « *il y a des sociétés qui sont les bons élèves de la classe et celles qui le sont moins*⁷¹ ». Il est, en effet, ressorti de ce cinquième chapitre que la plupart des SICAFI ne fournissaient que les informations qu'elles étaient obligées de fournir. Les fonds d'investissement étrangers étudiés, bien que fournissant généralement plus d'informations que les SICAFI, ne s'étendaient pas non plus grandement sur ce sujet.

Pour conclure cette deuxième partie consacrée à la norme IAS 17 *contrats de location*, il me semble important d'insister sur le paradoxe que représente cette norme pour les SICAFI. Les SICAFI ont pour but de tirer leurs revenus de la location de biens immobiliers. La norme IAS 17 se présente donc comme une des bases de l'activité des SICAFI. Cependant, il est apparu tout au long de cette deuxième partie, que l'attention portée à cette norme par les divers intervenants étudiés n'était pas proportionnelle à son importance dans l'activité journalière des SICAFI. Les SICAFI possédant principalement des immeubles de placement, elles se retrouvent largement exclues du champ d'application de la norme. Les recommandations sectorielles et obligations légales relatives aux contrats de location sont également peu nombreuses, tout comme les problèmes pouvant survenir dans l'application de la norme IAS 17. De ce fait, il n'est pas étonnant que les SICAFI fournissent une quantité d'information sur leurs contrats de location pouvant sembler bien maigre par rapport à l'importance journalière qu'occupent ces contrats dans leurs activités.

⁷¹ Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

Partie 3 : IAS 40 – Immeubles de placements

Après avoir analysé, dans les deux premières parties de ce mémoire, le cadre légal des SICAFI et observé leur application de la norme IAS 17 consacrée aux contrats de location, cette troisième partie aura pour objectif d’appréhender la manière dont les SICAFI appliquent la norme IAS 40 *immeubles de placement*. La norme IAS 40 revêt, en effet, une très grande importance pour les SICAFI puisqu’elle régit la comptabilisation, l’évaluation, les transferts, les sorties et les informations à fournir concernant les biens immobiliers détenus en vue d’en retirer un profit. La plus grande partie du bilan des SICAFI est donc comptabilisée suivant cette norme.

Cette partie aura une architecture fortement semblable à la précédente puisque s’agissant également de l’observation de l’application d’une norme comptable internationale. Le premier chapitre sera donc consacré au résumé de la norme telle qu’éditée par l’IASB. Comme pour le résumé de la norme IAS 17 *contrats de location*, ce résumé sera absent de commentaires ou remarques portant sur les SICAFI.

Contrairement à la norme IAS 17, l’IAS 40 ne connaît pas actuellement de projet de modification de la part de l’IASB. Il est donc normal que l’on ne retrouve pas de chapitre consacré à l’étude de l’implication du projet de réforme de la norme pour les SICAFI. Le deuxième chapitre aura donc pour but d’analyser les obligations légales et les recommandations sectorielles qui régissent l’application de la norme IAS 40 par les SICAFI. Nous retrouverons une nouvelle fois une subdivision pour les obligations légales et une autre pour les recommandations sectorielles de l’EPRA.

Nous continuerons alors avec l’analyse des divers problèmes pouvant apparaître dans l’application de la norme IAS 40 *immeubles de placement* par les SICAFI. Il existe, en effet, plusieurs sujets faisant controverse, qu’il sera utile de développer dans ce troisième chapitre.

Enfin, pour terminer cette troisième et dernière partie, nous analyserons les comptes annuels des SICAFI et de cinq fonds d’investissement immobilier étrangers. Nous observerons, en effet, les différents choix qui seront faits par ces sociétés ainsi que les diverses informations qu’ils fournissent aux lecteurs dans leur rapport annuel.

Chapitre 1 : Résumé de la norme

Le premier chapitre de cette dernière partie de mon mémoire portera sur le résumé de la norme IAS 40 *immeubles de placement* édictée par l'IASB. Tout comme pour le résumé de l'IAS 17 *contrats de location*, il s'agira d'un résumé brut, sans interprétation, commentaire ou remarque portant sur les SICAFI. Ceux-ci seront développés plus tard dans cette partie, notamment dans le chapitre consacré aux problèmes pouvant apparaître dans l'application de cette norme. Puisqu'il s'agit d'un résumé brut, la seule source de ce chapitre est la norme IAS 40 édictée par l'IASB, dans sa version traduite en français. Les passages entre guillemets proviendront donc tous de la norme IAS 40. Les notes de bas de page renverront donc à la norme et préciseront le paragraphe à laquelle la citation fait référence.

Objectif:

L'objectif visé par l'IASB pour la publication de cette norme a été de prescrire le traitement comptable des immeubles de placement ainsi que les informations y relatives devant être fournies.

Champ d'application :

La norme IAS 40 est d'application en ce qui concerne la comptabilisation, l'évaluation et les informations à fournir sur les immeubles de placement.

Les immeubles de placement sont définis par l'IASB comme « les biens immobiliers (terrains ou bâtiments –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 :

- L'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives, ou
- Le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire. »⁷²

⁷² IAS 40, §5.

Cette norme ne traite donc pas des questions couvertes par l'IAS 17 et ne s'applique pas aux actifs biologiques (IAS41), aux droits miniers et aux réserves minérales telles que le pétrole, le gaz naturel et autres ressources similaires non renouvelables.⁷³

La norme IAS 40 s'est vue modifiée en mai 2008. En effet, les immeubles en cours de construction sont maintenant classés en immeubles de placement et tombent donc sous les règles d'IAS 40 et non plus d'IAS 16 *immobilisations corporelles*. Ces immeubles doivent être évalués à leur juste valeur dès que cela est possible. S'il n'est pas possible de les évaluer de manière fiable selon ce modèle, l'entité procédera à une évaluation selon le modèle du coût. Elle devra ensuite l'évaluer à sa juste valeur dès que cela est possible ou lors de la fin des travaux. Cette modification était applicable aux états financiers ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009.

Comptabilisation :

Il est indispensable, pour qu'un immeuble de placement soit comptabilisé en tant qu'actif, qu'il réponde à deux critères:

- « Qu'il est probable que les avantages économiques futurs associés à l'immeuble de placement iront à l'entité, et que
- Le coût de l'immeuble de placement peut être évalué de façon fiable ⁷⁴».

Evaluation lors de la comptabilisation :

L'évaluation initiale d'un immeuble de placement doit se faire à son coût, et ce comprenant les coûts de transaction. Dans le cas d'un droit sur un bien immobilier détenu grâce à un contrat de location-financement, le prix sera déterminé conformément à l'IAS 17 *contrats de location*, « c'est-à-dire au plus faible de la juste valeur du bien immobilier et de la valeur actuelle des paiements minimaux au titre de la location.⁷⁵ »

⁷³ IAS 40, §4.

⁷⁴ IAS 40, §16.

⁷⁵ IAS 40, §25.

Evaluation après comptabilisation :

Méthode comptable :

La règle de base en matière d'évaluation comptable des immeubles de placement est que l'entreprise peut choisir entre le modèle du coût et le modèle de la juste valeur. Le choix qui sera fait devra être appliqué uniformément à l'ensemble des immeubles de placement. Une exception permet cependant à une entité de :

- A. « choisir soit le modèle de la juste valeur, soit le modèle du coût pour tous les immeubles de placement adossés à des passifs qui paient un rendement directement lié à la juste valeur de, ou des rendements en provenance d'actifs spécifiés y compris cet immeuble de placement ;
- B. soit le modèle de la juste valeur soit le modèle du coût pour tous les autres immeubles de placement, sans tenir compte du choix effectué au point A. »⁷⁶

Modèle de la juste valeur

Après avoir initialement comptabilisé son immeuble de placement selon le modèle du coût, une entité peut décider de comptabiliser cet immeuble de placement selon le modèle de la juste valeur. Elle devra alors appliquer ce modèle à l'ensemble de ses immeubles de placement sauf dans le cas d'une incapacité à déterminer de façon fiable la juste valeur.

« La juste valeur d'un immeuble de placement est le prix auquel cet actif pourrait être échangé entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale⁷⁷ ». Il est obligatoire que la juste valeur d'un bien soit le reflet des conditions normales du marché à la date de clôture.

Les preneurs de biens immobiliers détenus dans le cadre d'un contrat de location simple devront obligatoirement utiliser le modèle de la juste valeur si le bien relatif au contrat est classé comme immeuble de placement.

Tout profit ou perte résultant d'une modification de la juste valeur d'un bien doit être comptabilisé dans le compte de résultat de la période à laquelle il se réfère.

⁷⁶ IAS 40, §32A

⁷⁷ IAS 40, §36

Il est indéniable que dans le cas d'immeubles de placement, la meilleure estimation de la juste valeur est fournie par l'observation des prix pratiqués à cette période sur le marché des biens immobiliers similaires dans la même localisation. Il sera cependant important que l'entreprise prenne bien soin d'identifier toutes les différences qu'il pourrait exister quant à la nature du bien, sa localisation, son état ou encore les termes du contrat de location ou autres contrats relatifs au bien.

Cependant, il est parfois impossible de se baser sur les prix du marché, notamment lorsque les transactions similaires sur le marché sont trop peu fréquentes. Il conviendra alors, à défaut, de prendre en considération d'autres informations comme :

- Les prix actuels sur un marché actif de biens immobiliers différents de par leur nature, leur état ou leur localisation corrigés (ou faisant l'objet de contrats de location ou autres contrats différents) pour refléter cette différence,
- 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,
- 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.

Incapacité à déterminer de façon fiable la juste valeur :

Même si cela constitue une exception, il est possible qu'une entité ne puisse déterminer de manière fiable et continue la juste valeur d'un immeuble de placement. Avant d'invoquer cette exception, l'entreprise devra s'assurer qu'aucune transaction similaire ne s'effectue sur le marché et qu'il est impossible de disposer d'autres informations fiables (telles que la projection actualisée des flux de trésorerie, ...) de la juste valeur. L'entité devra dès lors appliquer le modèle du coût défini par l'IAS 16 jusqu'à sa sortie. Il ne faudra appliquer le modèle du coût que pour cet immeuble de placement, les autres continueront d'être évalués selon le modèle de la juste valeur.

Dans le cas où l'entité évaluait un immeuble de placement à sa juste valeur, elle devra continuer à l'évaluer de cette manière même si les transactions comparables sur le marché se raréfient ou si les informations sont moins facilement disponibles.

Modèle du coût :

L'entité qui décidera d'évaluer ses immeubles de placement selon la méthode du coût devra les évaluer conformément aux dispositions de l'IAS 16. Seuls ceux qui rempliront les conditions de classement comme actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées de l'IFRS 5 ne devront pas être évalués selon les dispositions de l'IAS 16, mais bien de l'IFRS 5.

Transfert :

Il conviendra de transférer un actif en dehors de ou vers la catégorie immeubles de placement lorsque et seulement lorsqu'un changement dans son utilisation apparaîtra.

Il peut s'agir :

- D'une première occupation par le propriétaire (immeubles de placement vers biens occupés par le propriétaire),
- Un commencement d'aménagement en vue d'une vente (immeubles de placement vers stocks),
- La fin de l'occupation par le propriétaire (immeubles occupés par le propriétaire vers immeubles de placement),
- Le début d'un contrat de location simple à une autre partie (stocks vers immeubles de placement),
- La fin de la construction ou de l'aménagement (immeubles en cours de construction vers immeubles de placement).

« Lorsqu'un bien évalué à la juste valeur est transféré vers la catégorie biens immobiliers occupés par le propriétaire ou la catégorie stocks, le coût présumé du bien immobilier pour sa comptabilisation ultérieure selon IAS 16 ou IAS 2 doit être sa juste valeur à la date du changement d'utilisation »⁷⁸. Dans le cas contraire, lorsqu'un bien immobilier occupé par son propriétaire devient un immeuble de placement évalué à la

⁷⁸ IAS 40, §60

juste valeur, il continue d'être évalué selon l'IAS 16 jusqu'à la date du changement d'utilisation et la différence entre la valeur comptable de ce bien et la juste valeur est traité de la même manière qu'une réévaluation selon IAS 16. Un changement de valeur lors d'un transfert de la catégorie stock vers la catégorie immeuble de placement devra être comptabilisé en résultat tout comme lorsque l'entité achève la construction du bien.

Sorties :

Lorsqu'un immeuble de placement sort de l'entreprise, lorsque son utilisation est arrêtée de manière permanente et qu'aucun avantage économique futur n'est attendu, il doit être décomptabilisé. La différence entre le produit net de la sortie et la valeur comptable de l'actif doit alors être comptabilisée en résultat sauf en cas de sale-and-lease-back conformément à l'IAS 17. Les indemnités qui pourront être reçues après une détérioration, dépréciation ou perte d'un immeuble de placement devront être comptabilisées à partir du moment où celles-ci seront exigibles par l'entité.

Informations à fournir :

Tout comme pour l'IAS 17, l'IASB a jugé utile qu'un ensemble d'informations soient fournies en complément afin d'améliorer la compréhension des états financiers par le lecteur. Les informations requises par l'IAS 17 sont, bien entendu, toujours exigées, et à celles-ci viennent notamment s'ajouter :

- si l'entité applique le modèle de la juste valeur ou le modèle du coût,
- dans le cas de l'application du modèle de la juste valeur, si des droits sur des biens immobiliers qui sont détenus grâce à un contrat de location simple sont classés comme immeubles de placement et dans quelles circonstances,
- dans le cas d'un classement difficile, les critères qui ont été retenus pour cette classification,
- les méthodes et les hypothèses importantes retenues pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement,
- dans quelle mesure la juste valeur des immeubles de placement repose sur une évaluation par un évaluateur indépendant ayant une qualification professionnelle pertinente et reconnue,

- les montants comptabilisés en résultat au titre des produits locatifs des immeubles de placement et de leurs charges opérationnelles directes (y compris les réparations et la maintenance),

Les entités évaluant leurs immeubles de placement selon le modèle de la juste valeur devront également fournir un rapprochement entre la valeur comptable des immeubles de placement à l'ouverture et à la clôture ainsi que les informations relatives aux :

- entrées, séparant celles provenant d'acquisitions et celles provenant de dépenses ultérieures comptabilisées dans la valeur comptable d'un actif,
- les entrées résultant d'acquisitions dans le cadre de regroupements d'entreprises,
- les actifs classés selon IFRS 5 *actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées*,
- les profits ou pertes résultants de modification de la juste valeur,
- les écarts de change nets,
- les transferts avec les catégories stocks et biens immobiliers occupés par leur propriétaire,
- autres variations

Lorsque l'entité se voit incapable de déterminer de façon fiable la juste valeur, celle-ci devra fournir, de manière séparée, les informations sur cet immeuble de placement décrites plus haut. Ces informations sont une description de l'immeuble, une explication sur les raisons empêchant l'évaluation fiable et durable de la juste valeur, si possible l'intervalle dans lequel il est hautement probable que la juste valeur se situe et des informations supplémentaires lors de la sortie de cet immeuble.

Une entité appliquant le modèle du coût devra, elle, fournir des explications relatives aux:

- modes d'amortissement utilisés ;
- durées de vie et taux d'amortissement utilisés ;
- la valeur comptable brute et le cumul des amortissements en début et en fin de période ;
- une explication de la variation de la valeur comptable de l'immeuble de placement entre la date d'ouverture et de clôture ;

- la juste valeur de l'immeuble de placement

Dans ce premier chapitre consacré aux immeubles de placement, nous avons résumé la norme édictée par l'IASB. Nous avons pu observer l'importance qu'attachait l'IASB à l'évaluation des immeubles de placement à la juste valeur. Car même si l'IASB laisse le choix entre deux méthodes d'évaluation, elle oblige cependant les sociétés qui appliquent cette norme à communiquer sur la juste valeur de ses immeubles de placement. Cette importance de la juste valeur sera encore largement abordée au cours des chapitres suivants.

Chapitre 2 : obligations légales et recommandations sectorielles

Après avoir rappelé le contenu de la norme IAS 40 *immeubles de placement*, il sera intéressant dans ce chapitre d'analyser les différentes obligations des SICAFI portant sur l'application de cette norme. En effet, même si la norme de l'IASB est assez claire, elle permet cependant certains choix que le législateur ou l'EPRA a préféré prendre en lieu et place des SICAFI. Pour rappel, si les articles de lois et arrêtés royaux ont une force contraignante pour les SICAFI, les recommandations de l'EPRA, elles, restent des conseils afin d'augmenter la crédibilité et la comparabilité des comptes annuels. Leur application n'est donc pas obligatoire. Ce deuxième chapitre s'articulera donc autour de deux sous-chapitres qui seront consacrés respectivement aux obligations légales et aux recommandations de l'EPRA.

Obligations légales :

Le principal choix qui est laissé aux entreprises qui appliquent la norme IAS 40 est le choix de la méthode d'évaluation de ses immeubles. Cette évaluation peut, en effet, se faire à la juste valeur, ou selon la méthode du coût historique. Cependant, comme cela a déjà été énoncé plus tôt, le législateur, dans l'arrêté royal de 1995 relatif aux SICAFI, a voulu garantir la transparence de la comptabilité des SICAFI en fixant un cadre d'évaluation spécifique. Ce cadre, exigeant que l'évaluation des biens immobiliers se fasse à leur valeur vénale, définie par un expert indépendant, « devrait informer le marché et les actionnaires de façon transparente sur la valeur de la SICAFI⁷⁹ ». Les SICAFI ont donc dû, dès 1995, évaluer leurs immeubles aux prix du marché et non selon le coût historique. Cette obligation a eu pour conséquence que, confrontées aux normes IAS/IFRS, les SICAFI n'ont pas pu bénéficier du choix proposé par l'IASB. De plus, comme dit juste avant, la SICAFI n'est pas libre d'évaluer elle-même la juste valeur de ses biens immobiliers puisque cette tâche revient à un expert immobilier indépendant.

⁷⁹ BLOCKERYE T. et al. (2006), *Vastgoedbevaks : tien jaar K.B. 10 April 1995 = Sicafs immobilières : dix ans d'application de l'A.R. du 10 avril 1995*, page 158 Gent, Larcier.

Toujours dans un souci de transparence pour protéger l'investisseur, l'arrêté royal du 7 décembre 2010 exige que les SICAFI communiquent sur un ensemble de points relatifs à leurs immeubles de placement. Parmi ceux-ci, on retrouve l'obligation de communiquer sur les critères d'évaluation qui ont été appliqués, l'identité de l'expert chargé de cette évaluation et le cas échéant, les personnes physiques représentant les experts. Les SICAFI devront également fournir une synthèse de l'évaluation de l'expert qui indiquera la valeur de chaque sous-portefeuille immobilier.

Recommandations de l'EPRA :

Comme je l'expliquais dans la première partie de ce mémoire, l'objectif principal de l'EPRA et d'assurer l'uniformité, la comparabilité et la transparence des états financiers des différents fonds publics d'investissement immobiliers en Europe. L'EPRA estime justement que l'application de la juste valeur pour l'évaluation des biens immobiliers est la meilleure manière de garantir aux lecteurs la comparabilité et l'uniformité des comptes annuels.

De plus, cette institution recommande fortement de faire appel à un expert évaluateur indépendant pour estimer cette juste valeur. Cette évaluation externe permettra, en effet, d'augmenter la transparence, mais aussi la crédibilité de cette valorisation et donc des comptes annuels. Afin d'assurer l'indépendance totale de cet expert, l'EPRA encourage fortement d'éviter toute forme de rémunération qui s'avèrerait proportionnelle au montant de l'évaluation.

Comme le recommande l'EPRA, il est intéressant que l'expert immobilier utilise des standards d'évaluation tels que les International Valuation Standards et qu'un résumé du rapport d'expertise soit joint au rapport annuel⁸⁰. Si elles ne sont pas incluent dans le résumé du rapport d'expertise, l'EPRA recommande également de fournir des informations sur les méthodes d'évaluations utilisées et de fournir des informations quantitatives relatives à ces méthodes d'évaluation (prix au m², taux d'actualisation ou de capitalisation,...). Ces efforts de communications auront, en effet, un impact positif

⁸⁰ EPRA, *EPRA Best Practices Recommendations, october 2010*, page 16-17, (page consultée le 6 avril 2011), [PDF en ligne], http://www.epra.com/media/EPRA_2010_BPR.pdf.

sur la confiance qu'accorderont les lecteurs des comptes annuels sur l'évaluation qui leur est présentée.

J'expliquais également, dans la première partie de ce mémoire, que l'EPRA tentait au maximum d'instaurer des critères de calculs de performance standards. Le principal outil proposé par l'EPRA est la Net Asset Value (NAV). Dans ce cadre, un autre avantage de la valorisation des biens immobiliers à la juste valeur est qu'elle permet facilement de calculer cette NAV. Cependant, comme le disait M. Bonnefoy⁸¹, puisque les SICAFI ont comme valeur de référence le cours de bourse et non la NAV, il serait tout à fait possible d'évaluer les immeubles de placement selon la méthode du coût et de fournir l'information relative à la NAV par ailleurs.

Dans le cas où un fond de placement déciderait tout de même d'opter pour l'évaluation selon la méthode du coût, l'EPRA recommande alors d'en informer correctement le lecteur. L'institution estime, en effet, que ces fonds devraient non seulement préciser qu'ils n'appliquent pas la méthode de la juste valeur, mais devraient en plus, fournir des explications sur les raisons les ayant conduits à privilégier la méthode du coût historique.

Ce chapitre nous aura permis de nous rendre compte que les SICAFI ne possèdent pas beaucoup de liberté dans l'application de la norme IAS 40 *immeubles de placement*. La plupart des options qui sont laissées au choix des dirigeants par l'IASB sont souvent régies par d'autres sources, contraignantes ou non. L'EPRA et le législateur ont bien souvent la même volonté d'assurer la transparence des états financiers des SICAFI. Il n'est donc pas étonnant que beaucoup de recommandations de l'EPRA trouvent un aspect obligatoire dans un article semblable provenant du cadre législatif belge.

⁸¹ Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

Chapitre 3 : Problèmes engendrés par l'application de la norme IAS 40

Le troisième chapitre consacré à la norme IAS 40 *immeubles de placement* édictée par l'IASB et approuvée par la commission Européenne, portera sur les différents problèmes d'application posés et les principales remarques et commentaires qui peuvent être formulés à l'encontre de cette norme. Les différents thèmes qui seront abordés sont ceux cités dans les différentes enquêtes de professionnels et ceux abordés par M. Bonnefoy lors de notre interview. Il va sans dire que cette liste ne sera pas exhaustive étant donné la grande diversité des situations propres à chaque entreprise, mais elle tentera de couvrir les principaux thèmes de réflexion relatifs à cette norme. Certains de ces problèmes sont propres au véhicule que représente la SICAFI alors que d'autres peuvent se présenter pour toute société possédant des immeubles de placement dans son patrimoine.

Le premier et principal sujet de discussion à propos des immeubles de placement est, bien entendu, celui de la juste valeur. La norme IAS 40 définit la juste valeur d'un immeuble de placement comme : « *le prix auquel cet actif pourrait être échangé entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale*⁸² » en précisant que les prix pratiqués pour des biens en tous points similaires sur un marché immobilier actif en est la meilleure représentation. Les immeubles de placement des SICAFI étant généralement d'importants complexes immobiliers (immeubles de bureaux etc.), il est souvent impossible pour les experts chargés de l'évaluation de ces immeubles de recourir à cette méthode. En effet, les transactions de complexes immobiliers de cette envergure sont rares et il est donc difficile d'estimer le prix des biens similaires sur un marché actif. Beaucoup estiment également qu'il n'est pas faisable de corriger le prix de transactions de biens différents ou provenant de marchés moins actifs afin d'en estimer le prix des immeubles à évaluer. Cette fréquente impossibilité pour les experts immobiliers d'évaluer la juste valeur des immeubles de placement des SICAFI les forcent bien souvent à recourir à la dernière méthode recommandée par l'IAS 40 : l'actualisation des flux de trésorerie futurs projetés.

⁸² IAS 40, §36.

« L'expert évalue un bien immobilier sur base de la valeur d'investissement (aussi appelée acte en mains). Cette valeur consiste à estimer le loyer annuel moyen de l'immeuble et à l'actualiser à l'infini sur base d'un taux de rendement défini par l'expert⁸³ », précisent Blockerye et al.

Cependant, lors de notre interview, M. Bonnefoy nous expliquait que beaucoup d'experts en Belgique ne pratiquaient pas la méthode du discounted cash flow simple, mais préféraient utiliser la méthode de la capitalisation statique. Il s'agit d'une méthode qui, comme l'explique le cabinet d'expertise Jones Lang LaSalle dans son rapport d'expert incorporé au rapport annuel 2009 de la SICAFI Ascencio, « *applique un multiplicateur aux loyers actuels et futurs, basé sur l'analyse de biens comparables vendus dans le marché. Le multiplicateur fluctue en raison des rendements exigés par les investisseurs pour ce type de bien et cette localisation. Ce rendement reflète les risques intrinsèques du secteur (futur chômage locatif, risque de crédit, obligations de maintenance, etc.)*⁸⁴ ». Tant la technique du discounted cash flow que celle de la capitalisation statique ont cependant pour principal défaut leur forte volatilité par rapport au taux utilisé pour l'actualisation et au multiplicateur de rendement attendu. Ces taux sont subjectifs et basés sur des estimations, mais peuvent fortement influencer l'évaluation du bien immobilier et donc fortement augmenter ou diminuer le résultat de la SICAFI. Fixer les taux d'actualisation ou les multiplicateurs de rendement attendu est devenu très difficile lors de ces dernières années suite à la crise économique et financière. De plus, comme le disait M. Bonnefoy lors de notre interview : « *cette méthode est une méthode relativement brute qui ne permet pas d'intégrer toute une série de nuances propres à l'immeuble*⁸⁵ ».

Un autre sujet de discussion concernant la juste valeur est le choix de l'optique pratiquée pour sa définition. Si elle représente idéalement le prix pratiqué par le marché, il faut décider d'adopter une optique de vente ou d'investissement. Le réel montant de la transaction ne sera, en effet, pas le même suivant que l'on se place comme acheteur ou vendeur. L'acheteur, lui, réfléchira au prix qu'il est disposé à mettre sur la table afin d'obtenir la propriété du bien en vue d'en retirer un rendement. Il n'aura ensuite que

⁸³ BLOCKERYE T. et al. (2006), *Vastgoedbevaks : tien jaar K.B. 10 April 1995 = Sicafs immobilières : dix ans d'application de l'A.R. du 10 avril 1995*, page 167, Gent, Larcier.

⁸⁴ ASCENCIO S.C.A. (2010), *Rapport annuel 2010 Ascencio*, page 64, Gosselies

⁸⁵ Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

faire de la manière dont le prix qu'il a payé sera redistribué aux différentes parties. Le vendeur, lui, aura pour optique de réfléchir au montant qu'il recevra lors de la vente. Or, en Belgique, il existe des droits de transactions immobilières, perçus par l'Etat, qui viennent augmenter le prix payé par l'acheteur ou diminuer le prix perçu par le vendeur, selon la position dans laquelle on se place. Il faut alors se demander si la juste valeur représente le prix payé par l'acheteur (prix de vente + droits de transaction) ou celui perçu par le vendeur (prix de vente). L'IASB a pris une position claire concernant ce sujet en définissant la juste valeur comme le « prix qui serait reçu pour vendre un actif ou payé pour transférer un passif lors d'une transaction ordonnée entre des intervenants du marché à la date d'évaluation ⁸⁶» et en se plaçant donc dans une optique de vendeur. Cependant, lors de l'évaluation initiale, les immeubles de placement doivent être évalués selon la méthode du coût, et cette évaluation doit contenir les coûts de transaction. On se rend alors compte qu'entre l'évaluation initiale et la première évaluation à la juste valeur (qui apparaîtra au plus tard trois mois après l'acquisition puisque l'évaluation de l'expert doit être trimestrielle), il y aura une diminution égale aux droits de transaction. Cette perte de valeur bien que souvent jugée insignifiante par les sociétés immobilières étrangères, nous explique M. Bonnefoy⁸⁷, peut s'avérer importante en Belgique et peut venir fortement diminuer les résultats des SICAFI. Comme le montre le graphique suivant, provenant d'une récente enquête de l'OCDE⁸⁸ (fichier Excel de l'enquête en annexe⁸⁹), les coûts de transactions immobilières en Belgique, sont les plus importants de l'OCDE et approchent en moyenne des 15%.

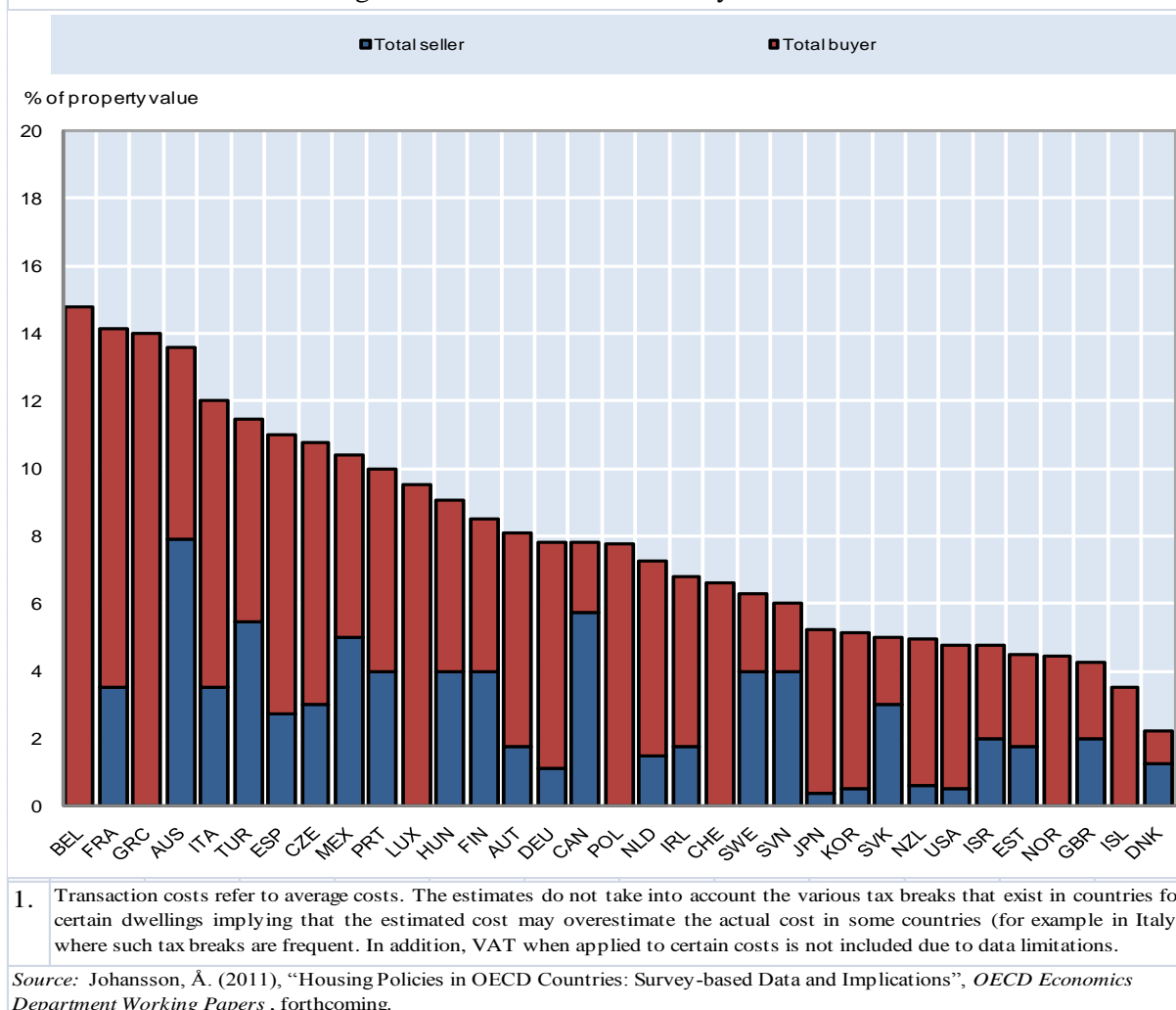
⁸⁶ IAS PLUS, *IFRS 13 FAIR VALUE MEASUREMENT*, (page consultée le 7 juillet 2011), [page web en ligne], <http://www.iasplus.com/standard/ifrs13.htm>.

⁸⁷ Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

⁸⁸ OCDE (2011), *Housing and the Economy: Policies for Renovation, Chapter from forthcoming: Economic Policy Reforms 2011, Going for Growth, PART II, Chapter 4, Housing and the Economy: Policies for Renovation*, page 11

⁸⁹ Annexe 2: Economic Policy Reforms 2011: Going for Growth - © OECD 2011

Figure 12: Transaction costs for buyer and seller



Ce taux, qui peut varier selon le type de transaction, la qualité de l'acheteur et la localisation est donc extrêmement difficile à évaluer avant la transaction en elle-même. C'est pour cette raison que les SICAFI ont demandé aux experts immobiliers chargés de l'évaluation de leur patrimoine d'estimer le taux moyen auquel se faisaient les transactions immobilières des SICAFI : 2,5% pour les opérations ayant une valeur globale supérieure à 2,5 millions d'euro et 12,5% pour les autres opérations. Depuis, ce taux est déduit du montant de chaque acquisition et est pris en résultat. Cependant, comme nous le confiait M. Bonnefoy, « s'est rajouté un traitement comptable un peu particulier, voir même très particulier, sur lequel en tant que réviseurs on était opposé mais la commission bancaire l'a accepté, c'est que pour certaines SICAFI, (...), les

droits de mutation à l'acquisition, (...), ne passent pas par le résultat, ils sont directement comptabilisés en fonds propres »⁹⁰.

A cela, s'ajoute comme autre difficulté dans l'application de la norme IAS 40 *immeubles de placement*, l'évaluation à la juste valeur des immeubles de placement en cours de construction. Depuis mai 2008, l'IAS 40 prévoit, en effet, que les constructions en cours ayant pour objectif de devenir des futurs immeubles de placement devront être évaluées selon l'IAS 40 et non plus selon l'IAS 16 relative aux immobilisations corporelles. Ces immeubles devront donc être évalués à leur juste valeur comme le reste des biens immobiliers de la SICAFI puisque la méthode d'évaluation choisie (même si pour les SICAFI, le choix ne se présente pas) doit être appliquée de manière uniforme à l'ensemble des immeubles de placement conformément à la norme IAS 40. Cependant, comme nous l'expliquait M. Bonnefoy⁹¹, les experts immobiliers rechignent bien souvent à évaluer la valeur future du bien étant donné la complexité de cette opération. Les SICAFI évaluent donc bien souvent leurs immeubles de placement en cours de construction selon la méthode du coût jusqu'à ce qu'il leur soit possible d'évaluer ceux-ci à leur juste valeur de manière satisfaisante.

Toujours concernant la méthode d'évaluation à la juste valeur, M. Bonnefoy⁹² nous faisait part de sa difficulté à comprendre le fait que l'évaluation de l'expert s'impose au conseil d'administration. Le droit belge, via le code des sociétés (art. 92 et 126 à 129), fait, en effet, reposer la responsabilité de l'établissement des comptes annuels sur les dirigeants d'entreprise. Il semble donc délicat que les responsables des SICAFI portent la responsabilité de comptes annuels dont la très large majorité repose sur l'évaluation d'une tierce personne. De plus, même s'il reconnaît l'honorabilité et la compétence de la plupart des experts, M. Bonnefoy⁹³ nous interpellait sur le fait que la profession d'expert immobilier et l'émission de rapports immobiliers ne sont que peu contrôlées. Il mettait d'ailleurs cela en comparaison avec le rapport et la profession du commissaire, qui eux, sont fortement régis par le droit belge et subissent d'importants contrôles. Un système où l'expert proposait une évaluation et où les dirigeants

⁹⁰ Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

⁹¹ Ibidem

⁹² Ibidem

⁹³ Ibidem

pouvaient diverger de cette opinion, en en fournissant les raisons, aurait été plus à même de représenter et respecter la responsabilité des dirigeants d'établir les comptes annuels de la SICAFI.

Je pense également que le fait d'imposer une évaluation indépendante au conseil d'administration n'est pas compatible avec la responsabilité des dirigeants. Il me semble important de rappeler que la responsabilité de l'arrêt des comptes annuels est à la fois civile et pénale. Un système, comme le suggère M. Bonnefoy, où l'évaluation de l'expert doit être renseignée dans les comptes annuels mais où il est possible au dirigeants de s'écarter de cette évaluation présente plusieurs avantages. Tout d'abord, il permettrait de ne plus voir la responsabilité des dirigeants engagée dans une évaluation d'une tierce personne. De plus, ce système permettrait aux dirigeants, s'ils le jugent utile, de tenir compte de certains éléments pouvant être négligés par l'évaluateur. Les dirigeants devraient alors répondre de cette différence d'évaluation devant les actionnaires, lors de l'assemblée générale ordinaire. Enfin, une transparence équivalente serait assurée par la publication de l'évaluation de l'expert.

Enfin, le dernier sujet de discussion à propos de l'évaluation à la juste valeur qui sera abordé dans ce chapitre porte sur l'impact des variations de la juste valeur sur la distribution de dividendes par les SICAFI. Le principal objectif des SICAFI réside justement dans cette distribution de dividendes. *« En fait, ce que la SICAFI cherche, c'est une obsession presque, c'est du cash flow pour payer les dividendes à ses actionnaires. La pire des nouvelles pour une SICAFI, c'est d'annoncer à ses actionnaires que le dividende a diminué d'une année à l'autre ou pire encore, qu'il n'y a pas de dividende »*⁹⁴, nous expliquait M. Bonnefoy lors de notre interview. Cependant, la distribution de dividendes par les sociétés est régie par l'article 617 du code des sociétés qui vise à empêcher les sociétés de distribuer leur résultat de telle manière qu'elles se retrouveraient avec un niveau de fonds propres inférieur au capital souscrit plus certaines réserves. Ce calcul doit être appliqué sur les comptes statutaires.

Pour rappel, les SICAFI sont les seules sociétés en Belgique à devoir présenter leurs comptes statutaires en respectant le référentiel comptable IAS/IFRS. Or, l'application de ce référentiel, apportant une plus grande volatilité à leurs comptes statutaires, pouvait pénaliser les SICAFI dans leur distribution de dividendes. Pénalité que ne rencontreront

⁹⁴ Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

pas les autres sociétés commerciales classiques, ne devant pas appliquer les normes IAS/IFRS à leurs comptes statutaires. « *On s'est rendu compte que pour certaines SICAFI, principalement les SICAFI jeunes, qui n'avaient pas eu le temps d'accumuler une plus value latente considérable, certaines SICAFI se sont retrouvées dans des situations assez critiques, certaines d'entre elles se sont vues limitées dans leur capacité de distribution* »⁹⁵, expliquait M. Bonnefoy.

A la demande des SICAFI, il est donc précisé, dans le nouvel arrêté royal du 7 décembre 2010 que dans le cas où la réserve relative aux variations de la juste valeur s'avérait être négative, celle-ci ne rentrerait plus dans le calcul du montant distribuable de l'article 617 du code des sociétés.

Un autre sujet de débat et de difficulté d'application de l'IAS 40 *immeubles de placement* apparaît lors de l'existence, dans le parc immobilier de la SICAFI, d'immeubles destinés à la location mais également à l'utilisation propre par la SICAFI. Dans ces cas-là, la logique voudrait que la partie du bien utilisée pour l'utilisation propre soit régie par la norme IAS 16 *immobilisations corporelles*, et la partie destinée à l'obtention de revenus par la norme IAS 40. C'est, en effet, le raisonnement que l'IAS 40 recommande dans le cas où les deux parties du bien peuvent être vendues séparément.

Dans le cas où les deux parties ne peuvent être vendues séparément, l'IASB recommande alors d'évaluer dans quelle mesure le bâtiment est utilisé à des fins personnelles par l'entreprise. « *Le bien est un immeuble de placement seulement si la partie détenue pour être utilisée dans le processus de production ou de fourniture de biens ou de services ou de services à des fins administratives n'est pas significative* »⁹⁶, précise l'IAS 40.

Cependant, qu'en est-il lorsque le bien est occupé par l'entreprise propriétaire à des fins de fourniture de service au locataire, dans le cas, par exemple, où une SICAFI proposerait des services de maintenance ou de sécurité aux occupants de ses immeubles ? Une nouvelle fois, le propriétaire devra apprécier si les services rendus se présentent comme une composante significative ou pas du contrat pris dans son

⁹⁵ Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

⁹⁶ IAS 40, §10.

ensemble. S'ils le sont, dans le cas d'un hôtel géré par son propriétaire, par exemple, l'immeuble sera alors évalué selon l'IAS 16 *immobilisations corporelles*.

Dans tous les cas, l'entité devra communiquer sur les critères de raisonnement et de choix appliqués pour le classement des immeubles à usages multiples.

Pour terminer, il est intéressant de remarquer que la norme IAS 40 *immeubles de placement* s'applique à la fois aux immeubles gérés dans le but d'obtenir un loyer récurrent, et à ceux détenus dans le but exclusif de réaliser une plus-value de réalisation. M. Bonnefoy⁹⁷ attirait notre attention sur ce fait alors que la gestion de ces deux types de biens est fondamentalement différente et qu'une distinction aurait été intéressante. Notons cependant, que pour M. Bonnefoy, la plupart des SICAFI en Belgique détiennent leurs immeubles de placement dans le but de retirer un loyer récurrent, un « *cash flow pour payer les dividendes à ses actionnaires* »⁹⁸.

Ce chapitre aura permis de soulever les différents sujets faisant débat dans l'application de la norme IAS 40 *immeubles de placement*. Ceux-ci, bien que traitant souvent de l'évaluation à la juste valeur, sont nombreux et variés. Nous avons, ici, aussi bien abordé des sujets spécifiques aux SICAFI que d'autres pouvant poser problèmes à toutes les sociétés commerciales appliquant cette norme. Il sera maintenant intéressant dans la partie suivante d'observer de quelle manière les SICAFI se positionnent par rapport à ces dilemmes et comment elles communiquent dans leur rapport annuel sur ces sujets.

⁹⁷ Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

⁹⁸ Ibidem

Chapitre 4 : Application de la norme IAS 40 par les SICAFI et fonds de placement étrangers

Ce chapitre sera consacré à l'observation de la manière dont les SICAFI et certains fonds de placement immobiliers étrangers appliquent la norme IAS 40 *immeubles de placement*. Comme pour l'observation de l'application de la norme IAS 17 dans la deuxième partie, cette étude sera inspirée de celles réalisées par les grands cabinets d'audit internationaux. Les différences entre cette étude et celles dont elle s'inspire seront toujours les mêmes. C'est-à-dire que, premièrement, elle se concentrera sur les SICAFI alors que les cabinets d'audit observent un échantillon réparti sur le monde entier. Deuxièmement, elle analysera uniquement l'application de la norme IAS 40 et non plusieurs sujets. Pour cela, je me suis basé sur les rapports annuels de ces sociétés d'investissement immobilières relatifs aux exercices comptables clos entre le 31 décembre 2009 et le 30 septembre 2010. Cette période permet, en effet, d'étudier la manière dont ces sociétés allaient aborder pour la première fois le changement de régime qu'ont subi les immeubles de placement en construction.

Cette observation se base donc sur les rapports annuels de l'ensemble des SICAFI, à l'exception de la SICAFI « Serviceflats Invest » qui pratiquait exclusivement des activités de location-financement et ne présente donc aucun intérêt pour cette partie, ainsi que sur les rapports annuels de cinq fonds d'investissement étrangers. Ces fonds étrangers sont :

- GPT, Australie
- Hammerson, Royaume-Unis
- Dic Asset, Allemagne
- Icade, France
- Orco, Luxembourg

Ces sociétés ont été choisies car, provenant de l'Union Européenne ou d'Australie, elles établissent leurs comptes annuels selon le référentiel comptable international et sont constituées sous la forme d'un véhicule d'investissement comparable à celui de la SICAFI.

Avant d'entamer l'observation de l'application de la norme IAS 40, il est intéressant de rappeler succinctement les différentes exigences concernant les immeubles de placement. Tout d'abord, nous avons vu auparavant que les SICAFI se voyaient privées du choix proposé par l'IASB quant à la méthode d'évaluation des immeubles de placement. En effet, le législateur belge impose aux SICAFI d'utiliser le modèle de la juste valeur pour la valorisation de leur parc immobilier. La norme IAS 40 exige également des entreprises qu'elles communiquent sur un certain nombre de points. L'entité devra dire si elle applique le modèle de la juste valeur ou le modèle du coût. Si elle applique le modèle du coût, elle devra fournir des explications relatives aux:

- modes d'amortissement utilisés ;
- durées de vie et taux d'amortissement utilisés ;
- la valeur comptable brute et le cumul des amortissements en début et en fin de période
- la juste valeur de l'immeuble de placement⁹⁹.

Si, au contraire, elle applique la méthode de la juste valeur, elle devra communiquer sur :

- les méthodes et les hypothèses importantes retenues pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement,
- dans quelle mesure la juste valeur des immeubles de placement repose sur une évaluation par un évaluateur indépendant ayant une qualification professionnelle pertinente et reconnue,
- les profits ou pertes résultants de modifications de la juste valeur.

De manière générale, l'entreprise devra également informer le lecteur sur les montants comptabilisés en résultat au titre des produits locatifs des immeubles de placement et de leurs charges opérationnelles directes. Un rapprochement entre la valeur comptable des immeubles de placement à l'ouverture et à la clôture devra également être fourni et expliqué.

A côté de cela, le législateur belge demande, dans un souci de transparence, de communiquer sur les critères d'évaluation qui ont été appliqués, l'identité de l'expert chargé de cette évaluation et, le cas échéant, les personnes physiques représentant les

⁹⁹ IAS 40, §79.

experts. Les SICAFI devront également fournir une synthèse de l'évaluation de l'expert qui indiquera la valeur de chaque sous-portefeuille immobilier.

Enfin, l'EPRA recommande de fournir des informations sur les méthodes d'évaluation utilisées ainsi que des informations quantitatives relatives à cette évaluation (prix au m², taux d'actualisation ou de capitalisation...).

Les différents sujets qui seront observés concernant l'application de la norme IAS 40 *immeubles de placement* sont :

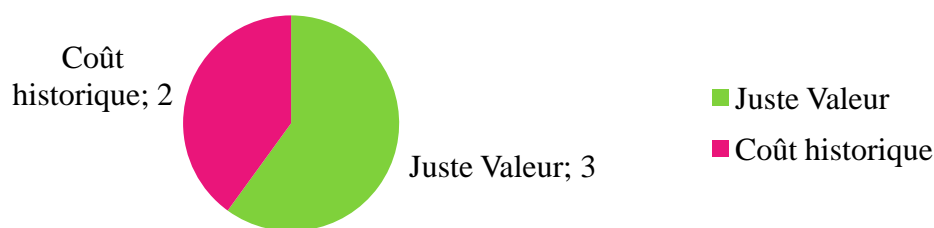
- La méthode d'évaluation des immeubles de placement
- La méthode de valorisation de la juste valeur
- La présence ou non d'informations quantitatives relatives à la méthode de valorisation de la juste valeur
- La méthode de valorisation des immeubles de placement en construction
- La fréquence de valorisation des immeubles de placement par un expert indépendant
- Les informations sur le rapport de valorisation de l'expert indépendant dans le rapport annuel
- La présence d'explications sur la méthode d'évaluation utilisée par l'expert indépendant
- La présence d'explications sur la décote forfaitaire de 2,5% de la juste valeur
- Le traitement comptable des différents frais encourus sur des immeubles de placement

Certains de ces sujets étant dictés par l'arrêté royal du 7 décembre 2010 pour les SICAFI, ils ne seront étudiés que pour les fonds étrangers. A contrario, d'autres sujets étant spécifiques aux SICAFI ne seront pas développés pour les sociétés étrangères.

Méthode d'évaluation des immeubles de placement

<i>Fonds étrangers</i>	Tableau 8 : Méthode d'évaluation
GPT (Australie)	Juste valeur
Hammerson (Royaume Unis)	Juste valeur
Orco (Luxembourg)	Juste valeur
Icade (France)	Coût historique
Dic Asset (Allemagne)	Coût historique

Figure 13 : Méthode utilisée pour l'évaluation des immeubles de placement (Etranger)



Source: travail personnel

Ce tout premier point d'observation porte bien évidemment sur la méthode utilisée pour l'évaluation des immeubles de placement. L'IAS 40 permet, en effet, d'utiliser la méthode de la juste valeur ou celle du coût historique, même si l'IASB, tout comme l'EPRA, recommande l'utilisation de la méthode de la juste valeur.

Les SICAFI étant contraintes par le législateur d'évaluer l'ensemble de leur portefeuille immobilier à la juste valeur, seule l'observation sur les fonds immobiliers étrangers a été réalisée.

Des comptes annuels de ces cinq sociétés, nous avons pu observer que deux d'entre-elles utilisaient la méthode du coût historique. Parmi ces deux sociétés, il n'est pas étonnant de retrouver Icade, la société française, car, comme le disait M. Bonnefoy lors de notre entretien¹⁰⁰, la France est le seul pays où l'utilisation de la méthode du coût historique par les sociétés actives dans l'immobilier est encore une pratique courante¹⁰¹. Dans son étude, le cabinet d'audit KPMG fait ressortir que « 30 % des foncières de l'échantillon, soit six sociétés, ont opté pour la méthode du coût pour leurs immeubles de placement. Pour les foncières ayant justifié ce choix, la principale raison concerne la volatilité des résultats dans le cas de l'option à la juste valeur.¹⁰² ».

¹⁰⁰ Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

¹⁰¹ Pour plus d'informations concernant les raisons encourageant les sociétés françaises à préférer l'évaluation selon la méthode du coût historique, consultez BENABDELLAH. S. et TELLER R. (2006), *Immobilisations corporelles et immeubles de placement en IFRS : le coût historique va-t-il résister à la juste valeur*, *Revue française de comptabilité*, Paris, n° 386, mars 2006 pp. 40-44.

¹⁰² KPMG (2010), « Application des normes IFRS par les sociétés foncières cotées françaises et européennes – principales options retenues et incidences sur la présentation des comptes – 4^{ème} édition – décembre 2010», p.29

Le fait d'observer que 40% des sociétés étrangères étudiées (deux sociétés sur cinq) utilisent la méthode du coût doit cependant être tempéré par la taille de l'échantillon. En effet, l'étude « IFRS for real estate – Current Issues and financial statement survey ¹⁰³ » du cabinet d'audit Ernst & Young, pratiquée sur 30 sociétés d'investissement immobilières dans le monde, a révélé que seulement trois (10 %) des sociétés étudiées pratiquaient la méthode du coût historique pour l'évaluation de leurs immeubles de placement.

Méthode de valorisation de la juste valeur

SICAFI	Tableau 9 : Méthode de valorisation de la juste valeur
Leasinvest Retail Estates	Capitalisation
Aedifica	Non précisé
Ascencio	Mixte
Befimmo	Capitalisation
Intervest Offices	Capitalisation
Intervest Retail	Mixte
Cofinimmo	Discounted cash flow
WDP	Non précisé
Wereldhave	Capitalisation
Retail Estates	Discounted cash flow
Montea	Mixte
Home Invest	Discounted cash flow
Warehouse Estates	Discounted cash flow
Immo Mourry	Capitalisation
Etranger	
GPT (Australie)	Mixte
Hammerson (Royaume Unis)	Prix du marché
Orco (Luxembourg)	Prix du marché
Icade (France)	Mixte
Dic Asset (Allemagne)	Discounted cash flow

¹⁰³ ERNST & YOUNG (2010), *IFRS for real estate Current issues and financial statements survey January 2010*, page 3, January 2010.

Figure 14: Méthode de valorisation utilisée pour l'établissement de la juste valeur (Belgique)

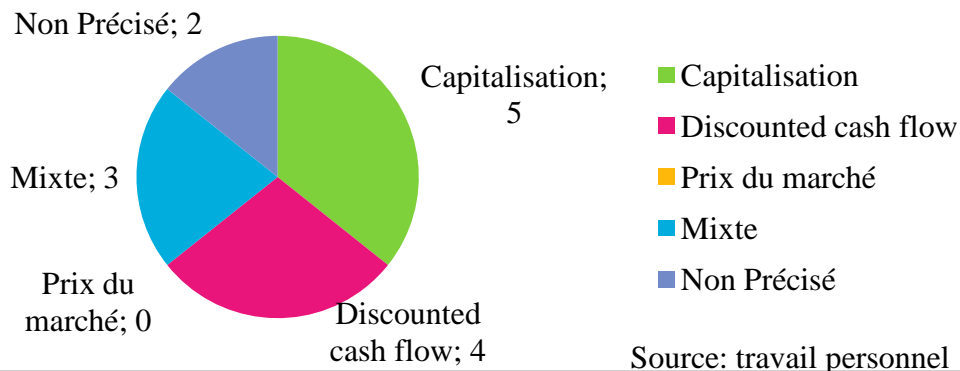
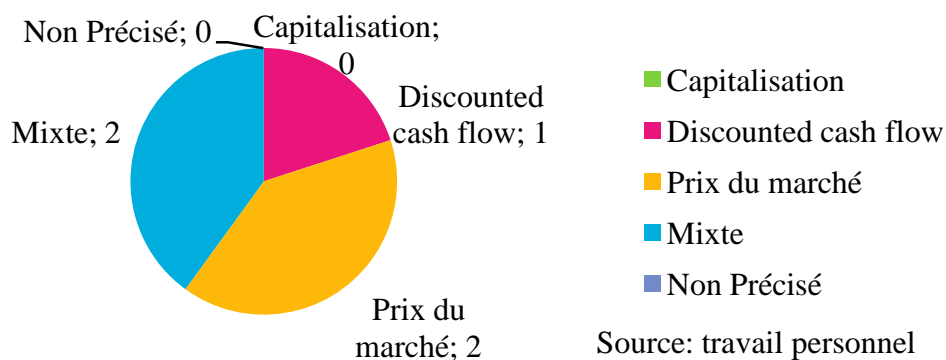


Figure 15: Méthode de valorisation utilisée pour l'établissement de la juste valeur (Etranger)



Un autre point qu'il me semblait important d'observer était la méthode utilisée pour fixer la juste valeur des immeubles de placement. Il peut sembler étonnant que les cinq sociétés étrangères apparaissent dans le tableau précédent alors que plutôt, on remarquait que deux d'entre elles avaient opté pour la méthode d'évaluation du coût historique. Cela provient du fait que l'IAS 40 demande que lorsqu'une société opte pour la valorisation au coût historique, elle renseigne tout de même le lecteur sur la juste valeur du patrimoine immobilier.

Il est tout d'abord intéressant de noter que les dix-neuf sociétés étudiées font appel à un expert évaluateur indépendant pour réaliser cet exercice. S'il est logique que les quatorze SICAFI procèdent de cette manière (car contraintes par l'arrêté royal relatif aux SICAFI), cela n'était pas forcément obligatoire pour les sociétés étrangères. « Une détermination par un expert indépendant de la juste valeur est recommandée, mais ce

n'est pas obligatoire¹⁰⁴ », rappellent Blockerye et al. En effet, la norme IAS 40 n'exige pas que l'évaluation de la juste valeur se fasse par un expert indépendant. Cependant, il s'agit bien d'une recommandation de l'EPRA.

Pour déterminer la méthode qui est utilisée par le ou les experts immobiliers indépendants pour l'évaluation de la juste valeur, je me base sur les déclarations se trouvant dans le résumé du rapport de l'expert joint au rapport annuel ou aux notes aux états financiers. Dans certains cas, l'information apparaissait à la fois dans le rapport de l'expert et dans les états financiers de la société, mais étaient contradictoires. Dans ces cas-là, les renseignements fournis par l'expert immobilier prévalaient.

On peut apercevoir que comme le disait M. Bonnefoy¹⁰⁵, la méthode la plus fréquemment utilisée en Belgique est celle de la capitalisation des loyers. Cette méthode n'est cependant jamais la seule utilisée par les experts immobiliers des sociétés étrangères. Il est également intéressant de remarquer que si aucun expert en Belgique n'utilise la comparaison avec les prix pratiqués sur le marché, Hammerson et Orco font, elles, appel à des experts ayant recours à cette méthode. La méthode du discounted cash flow s'avère, quant à elle, être utilisée tant chez nous que chez nos voisins allemands. Au sein de sociétés foncières françaises et paneuropéennes, KPMG a observé que dans son échantillon, 90% des foncières utilisaient la méthode de capitalisation des revenus, 55% celle de la comparaison des transactions similaires et 70% la méthode du discounted cash flow¹⁰⁶. Enfin, nous remarquons que cinq sociétés sur les dix-neuf sont évaluées par un ou plusieurs experts utilisant plusieurs méthodes différentes.

La présence ou non d'informations quantitatives relatives à la méthode de valorisation de la juste valeur

SICAFI	Tableau 10 : Informations quantitatives sur valorisation
Leasinvest Retail Estates	Non
Aedifica	Non
Ascencio	Non

¹⁰⁴ BLOCKERYE T. et al. (2006), *Vastgoedbevaks : tien jaar K.B. 10 April 1995 = Sicafs immobilières : dix ans d'application de l'A.R. du 10 avril 1995*, page 157, Gent, Larcier.

¹⁰⁵ Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

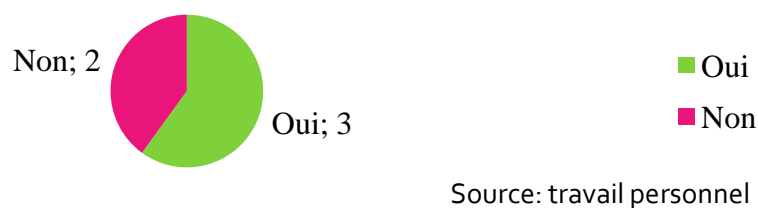
¹⁰⁶ KPMG (2010), « Application des normes IFRS par les sociétés foncières cotées françaises et européennes – principales options retenues et incidences sur la présentation des comptes – 4^{ème} édition – décembre 2010 », p.30

Befimmo	Non
Intervest Offices	Non
Intervest Retail	Oui
Cofinimmo	Non
WDP	Non
Wereldhave	Non
Retail Estates	Non
Montea	Non
Home Invest	Non
Warehouse Estates	Non
Immo Mourry	Non
<i>Etranger</i>	
GPT (Australie)	Oui
Hammerson (Royaume Unis)	Non
Orco (Luxembourg)	Oui
Icade (France)	Oui
Dic Asset (Allemagne)	Non

Figure 16: Présence d'informations quantitatives relatives à la méthode de valorisation de la juste valeur (Belgique)



Figure 17: Présence d'informations quantitatives relatives à la méthode de valorisation de la juste valeur (Etranger)



Lorsque la méthode de valorisation de la juste valeur utilisée est celle de la capitalisation des loyers ou celle du discounted cash flow, l'évaluation est très sensible

aux taux d'actualisation ou de capitalisation utilisés. Il semble donc intéressant pour le lecteur des comptes annuels de recevoir l'information sur ces données quantitatives relatives à la méthode de valorisation de la juste valeur. Nous notons donc, à regret, que seuls Intervest Retail, GPT, Orco et Icade fournissent des informations telles que le taux de capitalisation utilisé ou le taux d'actualisation retenu par l'expert. Dans son étude, le cabinet d'audit Ernst & Young fait ressortir que treize sociétés de son échantillon (trente fonds de placement immobilier étrangers) fournissent des informations quantitatives relatives à leurs méthodes d'évaluation des immeubles de placement¹⁰⁷.

La méthode de valorisation des immeubles de placement en construction

L'IAS 40, depuis mai 2008, exige que les biens immobiliers en construction qui seront, à terme, voués à être des immeubles de placement, soient incorporés sous la rubrique des immeubles de placement et évalués comme tels. Or, les SICAFI devant évaluer leurs immeubles de placement à la juste valeur, elles doivent donc évaluer les immeubles de placement en construction à la juste valeur. Cependant, lorsque cela s'avère impossible d'évaluer la juste valeur de l'immeuble, les sociétés peuvent l'évaluer selon la méthode du coût jusqu'à ce qu'il soit possible d'en appréhender la juste valeur.

Il n'est donc pas étonnant que dix-huit des dix-neuf sociétés observées utilisent la même méthode d'évaluation pour leurs immeubles de placement en construction ou non. Cependant, la SICAFI Home Invest Belgium, déclare dans ses notes aux états financiers : « Depuis l'exercice 2009, les immeubles en cours de construction ou de développement sont comptabilisés parmi les immeubles de placement, à leur coût, jusqu'à la fin de la construction ou du développement¹⁰⁸ ».

Notons toutefois que plusieurs SICAFI nous disent dans leurs notes aux états financiers que : « Les biens immobiliers en construction, (...), sont évalués, en fonction de l'état d'avancement des travaux, à leur valeur d'acquisition, (...). Si cette valeur est différente de la juste valeur estimée par l'expert indépendant, la différence est comptabilisée en compte de résultats de manière à ramener la valeur comptable du projet de

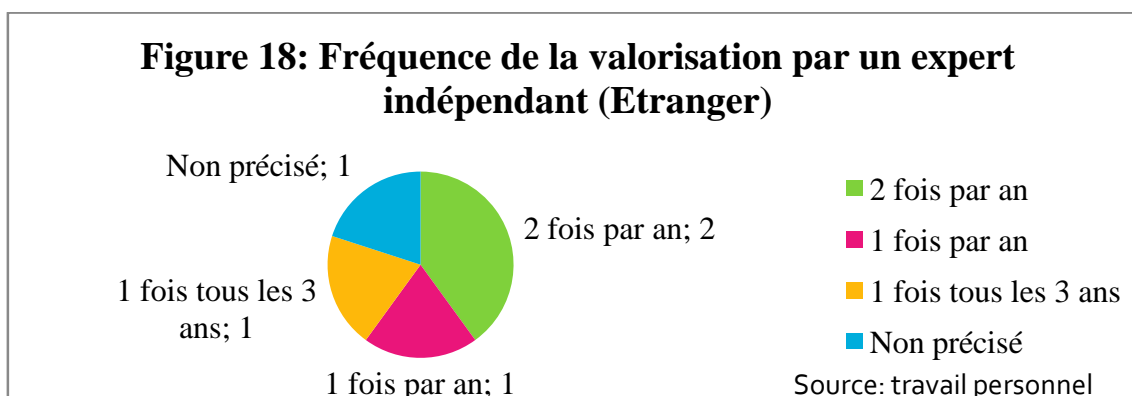
¹⁰⁷ ERNST & YOUNG (2010), *IFRS for real estate Current issues and financial statements survey January 2010*, page 7, January 2010.

¹⁰⁸ HOME INVEST BELGIUM S.A. (2010), *Rapport annuel 2009 Home Invest Belgium*, page 89, Bruxelles.

développement concerné à sa juste valeur¹⁰⁹ ». Or, comme nous l'expliquait M. Bonnefoy¹¹⁰, les experts immobiliers n'aiment pas beaucoup évaluer les immeubles en construction. On peut supposer que les experts indépendants ne modifieront généralement pas la valeur du bien, le laissant évalué à son coût historique.

La fréquence de valorisation des immeubles de placement par un expert indépendant

<i>Fonds étrangers</i>	Tableau 11 : Valorisation par expert indépendant /an
GPT (Australie)	Tous les 3 ans
Hammerson (Royaume Unis)	Tous les 6 mois
Orco (Luxembourg)	Tous les ans
Icade (France)	Tous les 6 mois
Dic Asset (Allemagne)	Non précisé



Si depuis l'instauration du régime des SICAFI, le législateur belge a requis l'évaluation des biens immobiliers par un expert indépendant, ce n'est pas forcément le cas dans tous les pays. L'EPRA recommande également vivement de faire appel à un expert immobilier indépendant, notamment pour augmenter la crédibilité de cette évaluation.

Les cinq fonds immobiliers étrangers que j'ai sélectionnés ont, eux aussi, recours à un avis professionnel extérieur pour fixer la juste valeur de leur portefeuille immobilier. Il me semblait cependant intéressant d'observer à quelle fréquence cette évaluation se faisait. En Belgique, les experts doivent évaluer les biens immobiliers des SICAFI une

¹⁰⁹ AEDIFICA S.A. (2010), *Rapport financier annuel 2009-2010 Aedifica*, page 119, Bruxelles.

¹¹⁰ Annexe 1: Re transcription de l'interview de M. Bonnefoy

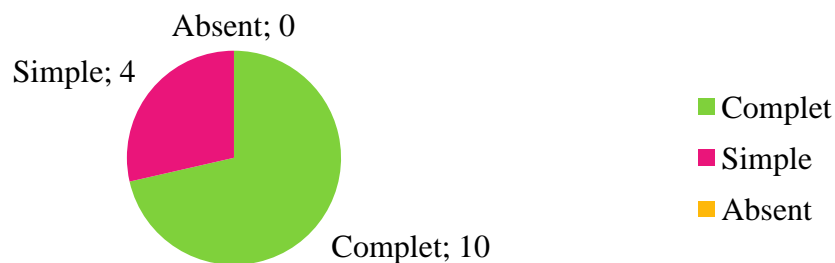
fois l'an, lors de l'inventaire, et vérifier qu'il n'y ait pas lieu de modifier cette évaluation tous les 3 mois.

On peut remarquer qu'aucune des 5 entreprises étrangères étudiées n'a recours à une évaluation indépendante aussi fréquemment. Cependant, toutes, à part GPT et Dic Asset qui ne le précisent pas, font appel à leurs experts immobiliers au moins une fois l'an.

Les informations sur le rapport de valorisation de l'expert indépendant dans le rapport annuel

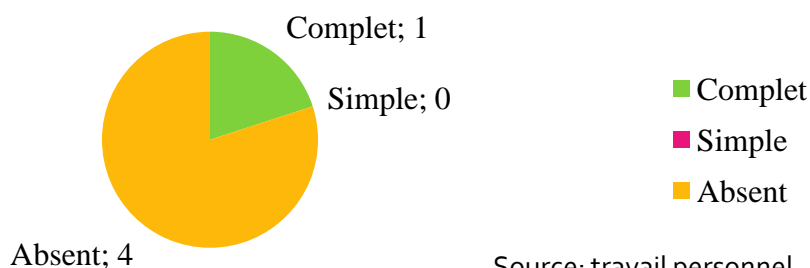
<i>SICAFI</i>	Tableau 12 : Rapport immobilier de l'expert indépendant
Leasinvest Retail Estates	Complet
Aedifica	Simple
Ascencio	Complet
Befimmo	Complet
Intervest Offices	Complet
Intervest Retail	Complet
Cofinimmo	Complet
WDP	Simple
Wereldhave	Simple
Retail Estates	Simple
Montea	Complet
Home Invest	Complet
Warehouse Estates	Complet
Immo Mourry	Complet
<i>Etranger</i>	
GPT (Australie)	Absent
Hammerson (Royaume Unis)	Sur le site
Orco (Luxembourg)	Absent
Icade (France)	Complet
Dic Asset (Allemagne)	Absent

Figure 19: Type de rapport de l'expert évaluateur indépendant dans le rapport annuel (Belgique)



Source: travail personnel

Figure 20: Type de rapport de l'expert évaluateur indépendant dans le rapport annuel (Étranger)



Source: travail personnel

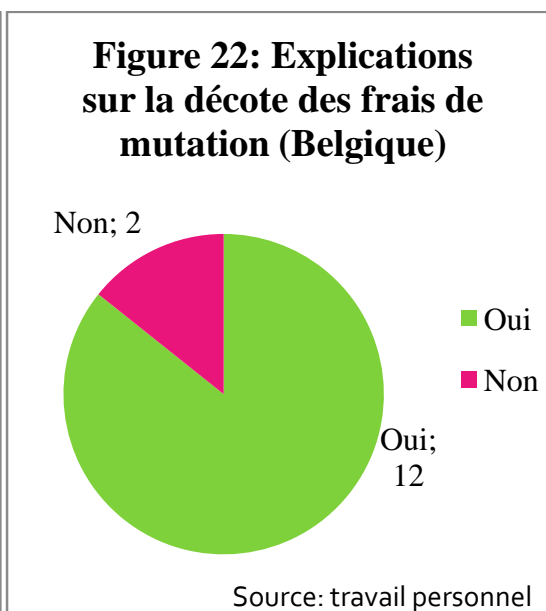
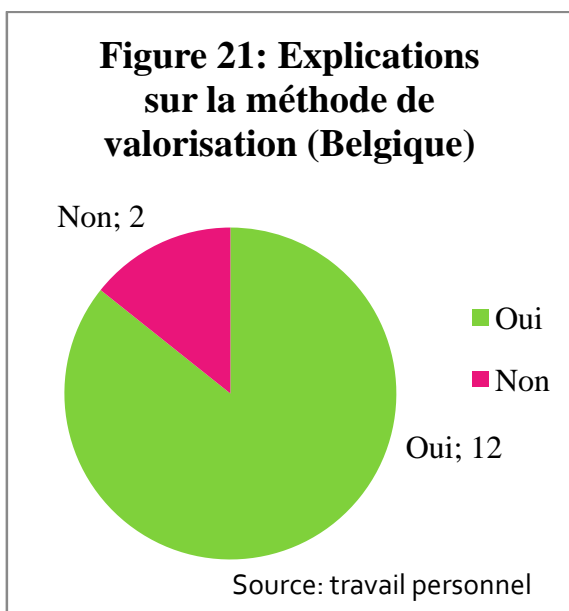
Pour ce point d'observation, j'ai analysé les rapports d'évaluation du ou des experts indépendants joints aux rapports annuels des sociétés observées. Ceux-ci ont été triés selon trois catégories :

- Les rapports complets, qui contiennent au minimum des informations relatives aux types de biens évalués, à la méthode d'évaluation et la valeur du portefeuille immobilier ;
- Les rapports simples, qui comprennent certaines informations du rapport complet ;
- Les rapports absents, lorsqu'ils n'étaient pas joints aux rapports annuels.

On peut remarquer que toutes les SICAFI ont joint un rapport de l'expert immobilier, et que dix d'entre elles fournissent un rapport complet. Par contre, dans les sociétés étrangères étudiées, seul Icade insère les rapports de ses experts immobiliers à son rapport annuel. Notons cependant que Hammerson mentionne que le rapport immobilier est disponible sur son site internet.

La présence d'explications sur la méthode d'évaluation utilisée par l'expert indépendant et sur la décote forfaitaire de 2,5% de la juste valeur

SICAFI	Tableau 13 : Explications sur méthode de valorisation	Explications sur décote de 2,5%
Leasinvest Retail Estates	Oui	Oui
Aedifica	Non	Oui
Ascencio	Oui	Non
Befimmo	Oui	Oui
Intervest Offices	Oui	Oui
Intervest Retail	Oui	Oui
Cofinimmo	Oui	Oui
WDP	Non	Oui
Wereldhave	Oui	Non
Retail Estates	Oui	Oui
Montea	Oui	Oui
Home Invest	Oui	Oui
Warehouse Estates	Oui	Oui
Immo Mourry	Oui	Oui



Dans ce sous-chapitre, nous observerons une nouvelle fois dans quelle mesure les SICAFI fournissent aux lecteurs de leurs comptes annuels des explications sur la valorisation de leurs immeubles de placement.

Tout d'abord, le premier point étudié est la présence ou non d'explications permettant de comprendre comment fonctionne la méthode utilisée par l'expert évaluateur. De cette manière, on aperçoit que dans le rapport annuel de douze SICAFI sur quatorze, le lecteur peut se voir expliquer le fonctionnement de la méthode d'évaluation. Ces explications se trouvent soit dans le rapport de l'expert, soit dans les notes aux états financiers.

Le second point étudié est la présence ou non d'explications relatives à la décote forfaitaire de 2,5% qui est appliquée à l'évaluation de l'expert pour obtenir la juste valeur. Dans cette catégorisation, les SICAFI qui mentionnent seulement qu'une décote est appliquée mais n'expliquent pas sa raison, ni comment ce forfait a été fixé, sont comptées comme ne fournissant pas d'explications. De cette manière, on peut de nouveau observer que douze SICAFI sur quatorze fournissent des informations permettant aux lecteurs de leurs comptes annuels de comprendre la raison de cette décote. Notons cependant que même si les résultats entre les deux types d'explications sont identiques, les SICAFI jugées moins explicites ne sont pas les mêmes d'un type d'explication à l'autre.

Le traitement comptable des différents frais encourus sur des immeubles de placement

Les immeubles de placement ayant pour but d'être loués, cela nécessite bien souvent que des frais soient engendrés pour conserver leur état. Toutes les SICAFI (à l'exception de WDP qui ne fournit pas d'information à ce sujet) traitent comptablement ces dépenses de la même manière. Les frais provenant d'activités d'entretien et de réparations, qui n'ajouteront donc pas de valeur à l'immeuble, sont pris en charge dès qu'ils sont engendrés. Les frais qui, eux, portent sur des rénovations lourdes ou des aménagements (installation de climatisation, etc.) et donc, en toute logique, permettront d'augmenter la valeur locative de l'immeuble, seront, eux, activés dans la mesure où l'expert immobilier indépendant reconnaîtra une augmentation égale de la juste valeur du bien. Généralement, lorsque des travaux de rénovations lourdes sont entrepris sur un immeuble, la SICAFI le considérera comme neuf et le classera comme tel dans son

portefeuille immobilier. Il semble logique que toutes les SICAFI utilisent ce traitement comptable puisqu'il est en accord avec les règles générales des normes IAS/IFRS.

Dans ce chapitre nous avons donc observé la manière dont les SICAFI et cinq fonds de placement immobiliers étrangers appliquent la norme IAS 40 et renseignent le lecteur de leurs comptes annuels à son sujet. Nous avons pu nous apercevoir qu'à l'exception de la méthode de valorisation de la juste valeur, les SICAFI traitent cette norme de manière généralement similaire. Les différences avec les sociétés immobilières étrangères, même si plus fréquentes, sont également minimales et permettent donc une comparabilité suffisante. En effet, c'est dans le choix entre la méthode d'évaluation des immeubles de placement (juste valeur ou coût historique) que la comparabilité pourrait être réellement compromise. L'IAS 40 a donc prévu que la juste valeur devrait tout de même être renseignée en vue de maintenir cette comparabilité.

Nous pouvons également observer que, généralement, les règles imposées aux SICAFI semblent plus protectrices envers l'investisseur que celles imposées aux sociétés étrangères étudiées. Prenons, par exemple, la fréquence de l'évaluation par un expert indépendant qui doit être trimestrielle en Belgique mais seulement tri-annuelle pour la société Australienne (GPT). Nous regretterons cependant que peu de SICAFI (une sur quatorze) et de fonds étrangers (deux sur cinq) fournissent aux lecteurs des données quantitatives sur des éléments primordiaux tels que les taux d'actualisation ou de capitalisation.

Cette troisième et dernière partie de ce mémoire a été l'occasion d'appréhender l'importance de la norme IAS 40 *immeubles de placement* pour les SICAFI. Après avoir résumé la norme édictée par l'IASB de manière neutre, nous avons analysé les différentes obligations légales et recommandations sectorielles de l'EPRA auxquelles sont soumises les SICAFI dans l'application de cette norme. Cette double démarche nous a permis de nous rendre compte que le législateur, de manière obligatoire, et l'EPRA, via ses best practises recommandations, venaient suppléer l'IASB là où la norme IAS 40 laissait libre cours à des interprétations ou choix d'application qu'ils jugeaient inappropriés. En effet, étant donné l'importance des immeubles de placement dans les comptes annuels des fonds d'investissements immobiliers, tant le législateur

que l'EPRA œuvrent pour réguler l'application de cette norme. La protection de l'investisseur, la comparabilité et la représentativité des états financiers ainsi que l'uniformité d'application sont, en effet, des sujets que ces deux institutions veulent à tout prix garantir.

Par la suite, nous avons relevé les différents aspects de l'application de cette norme qui font débat ou incitent à la réflexion. Nous nous sommes bien vite rendu compte que la plupart de ceux-ci trouvaient leur source dans l'évaluation des biens à leur juste valeur. Enfin, nous avons observé la manière dont les SICAFI et cinq autres fonds de placement étrangers appliquaient la norme IAS 40 *immeubles de placement* et communiquaient dessus. Si des différences sont logiquement apparues, nous pouvons facilement conclure que la comparabilité est largement assurée par le fait que la juste valeur des biens immobiliers doit être communiquée même si la méthode du coût historique est utilisée.

Conclusion

Ce mémoire avait pour but d'observer de quelle manière les SICAFI appliquent et communiquent sur les normes IAS 17 *contrats de location* et IAS 40 *immeubles de placement*. Pour parvenir à se positionner sur cette question, une structure en trois parties a été suivie.

La première partie avait pour but d'appréhender le cadre légal des SICAFI. Il a donc été question, dans un premier chapitre, de décrire le véhicule financier que représente la SICAFI ainsi que ses principales caractéristiques. Les différentes obligations et recommandations comptables des SICAFI, qu'elles proviennent de textes légaux, de la CBFA, de l'IASB ou de l'EPRA, ont été développées dans un second chapitre. Ces deux étapes étaient indispensables afin de cerner correctement le cadre légal et comptable dans lequel évoluent les SICAFI. Un troisième chapitre a été l'occasion d'analyser les différents avantages et inconvénients que représente l'application du référentiel IAS/IFRS par les SICAFI.

Cette première partie aura donc fait ressortir plusieurs éléments. Tout d'abord, la volonté du législateur belge de protéger l'investisseur ne peut être ignorée. Les différents arrêtés royaux relatifs aux SICAFI recensent chacun des dizaines d'articles ayant pour objectif d'assurer une certaine sécurité à l'investisseur. Ensuite, il est apparu clairement que la comptabilité des SICAFI n'était pas similaire au droit commun comptable belge. Des obligations et recommandations provenant de différents acteurs entrent, en effet, en ligne de compte lors de la rédaction de leurs comptes annuels par les SICAFI. Enfin, si les normes comptables internationales peuvent, à juste titre, être accusées d'augmenter la volatilité des comptes annuels, elles se présentent comme un élément indispensable à l'assurance d'une comparabilité et représentativité des états financiers des fonds de placement immobilier.

Après une première partie consacrée au cadre légal des SICAFI et à l'intérêt de leur application des normes IAS/IFRS, il a été possible d'observer l'application de la norme IAS 17 *contrats de location* dans la deuxième partie de ce mémoire. Celle-ci a débuté par un rappel théorique de la norme. Une prise de connaissance ou rappel de la norme IAS 17 était, en effet, une première étape nécessaire à cette réflexion. Les

quelques obligations légales et recommandations sectorielles existantes concernant les contrats de location ont, ensuite, été décrites dans le deuxième chapitre. L'application de la norme IAS 17 peut poser quelques difficultés aux SICAFI. L'énoncé de ces problèmes d'application a d'ailleurs été le sujet d'un troisième chapitre. Le projet de réforme relatif aux contrats de location présenté récemment par l'IASB a, ensuite, été décrit dans un quatrième chapitre. La manière dont il devrait influencer la comptabilité future des SICAFI a également été abordée. Enfin, après quatre premiers chapitres consacrés à cerner de manière optimale le sujet, un cinquième chapitre a été l'occasion d'observer de quelle manière les SICAFI appliquent la norme IAS 17.

Dans cette partie, il est rapidement apparu que, bien qu'utilisée quotidiennement par les SICAFI, la norme IAS 17 ne se présentait pas comme une norme difficile à appliquer. En effet, qu'il s'agisse de la norme actuelle ou du projet de modification, les SICAFI se retrouvent en partie exclues du champ d'application de la norme. Cette exclusion partielle et le nombre limité d'obligations légales et de recommandations sectorielles ont pour conséquence de fortement limiter les problèmes d'application. Ces quelques difficultés ne sont d'ailleurs pas propres aux SICAFI, mais bien applicables à l'ensemble des sociétés utilisant la norme IAS 17. De plus, ces difficultés provenant de la classification des contrats de location, elles disparaîtront lors de la mise en place du nouveau système de traitement comptable des contrats de location.

Enfin, la troisième et dernière partie de ce mémoire a logiquement été consacrée à l'observation de l'application de la norme IAS 40 par les SICAFI. Comme pour l'IAS 17, le premier chapitre a servi à prendre connaissance ou à se rappeler de la norme IAS 40. Ensuite, les obligations légales et recommandations sectorielles, bien plus nombreuses que pour les contrats de location, ont été évoquées lors du deuxième chapitre. S'ils étaient peu nombreux et peu sensibles pour l'IAS 17, les problèmes concernant l'application de la norme IAS 40 se sont avérés multiples et plus délicats. Leur analyse a été l'objet du troisième chapitre de cette dernière partie. Enfin, l'application de la norme relative aux immeubles de placement par les SICAFI a été observée dans le quatrième et dernier chapitre.

Si l'IASB laisse aux SICAFI le choix quant à l'évaluation de leurs immeubles de placement, selon la méthode du coût ou à la juste valeur, le législateur belge, lui, coupe court à toute possibilité. Les arrêtés royaux relatifs aux SICAFI exigent, en effet, que

l'évaluation du portefeuille immobilier des SICAFI se fasse à sa juste valeur. Cette évaluation doit, de plus, être réalisée par un expert indépendant. Cette restriction légale, parmi d'autres, tend à protéger l'investisseur en assurant la comparabilité et la transparence des états financiers des SICAFI. Ce désir de garantir au lecteur des comptes annuels comparables, crédibles et transparents est d'ailleurs partagé par l'EPRA, dont les best practices recommandations sont fortement semblables aux exigences légales belges. Cette évaluation à la juste valeur est cependant la source de plusieurs problèmes d'application de la norme IAS 40. L'observation de l'application de cette norme par les SICAFI a révélé que le traitement comptable des immeubles de placements ne différerait pas grandement selon les SICAFI. De plus, si les différences avec les fonds de placement étrangers observées sont plus nombreuses, elles ne sont cependant pas suffisantes pour compromettre la comparabilité internationale des états financiers.

Le principal élément que j'ai pu ressortir de ce mémoire et des observations que j'ai réalisées est que les SICAFI ne possèdent pas plusieurs options lors de l'application des normes IAS 40 et 17. En effet, le seul choix d'application qui est proposé par l'IASB en ce qui concerne les contrats de location et les immeubles de placement est la méthode de valorisation des immeubles de placement. Or, le législateur belge, de son côté, impose aux SICAFI d'évaluer leur portefeuille immobilier à sa juste valeur. En ce qui concerne la méthode de valorisation de la juste valeur, une nouvelle fois, les arrêtés royaux exigent que l'évaluation soit faite par un expert indépendant. Ce sera donc cet expert indépendant qui devra choisir la méthode de valorisation qu'il retiendra. Pour ce qui est de la norme IAS 17, la classification des contrats de location ne peut être considérée comme un choix d'application. En effet, les critères sont définis et même s'ils sont en partie arbitraires, ils détermineront la classification. Il ne s'agira donc pas d'un choix, mais d'une interprétation.

Les deux points sur lesquels les SICAFI pourront donc se différencier dans l'application de ces deux normes sont la qualité et la quantité d'informations fournies aux lecteurs des comptes annuels. A ce niveau, j'estime qu'une majorité des fonds de placement immobilier ne communiquent que sur les éléments imposés par l'IASB ou le législateur belge. Si pour l'IAS 40 et les immeubles de placement, cela n'affecte que peu le lecteur étant donné l'important volume d'informations exigées par les deux institutions, il en

est tout autrement pour l'IAS 17. Il semble, en effet, difficile pour une personne n'ayant jamais étudié la norme relative aux contrats de location de comprendre entièrement leur traitement comptable. Peu de SICAFI, par exemple, communiquent sur la manière dont les contrats de location sont classés entre contrats de location simple et contrats de location-financement. Il est donc regrettable que pour la majorité des SICAFI, si peu d'informations soient fournies aux lecteurs des comptes annuels.

Dans ce mémoire deux normes ont été étudiées. Si ces deux normes, au premier abord, peuvent sembler aussi importantes l'une que l'autre pour les SICAFI (l'IAS 40 couvrant la majeure partie de leur actif et l'IAS 17 de leur compte de résultat), il apparaît bien vite que leur application est totalement différente. Tout d'abord, l'IAS 17 ne pose qu'une seule difficulté aux SICAFI : la classification des contrats de location. Or, il est apparu que la très large majorité des contrats de location dans lesquels sont impliquées les SICAFI sont des contrats de location simple. Les caractéristiques de ces contrats sont d'ailleurs souvent telles qu'ils ne seront pas difficiles à classer. De plus, il s'agit là d'une difficulté purement interne sur laquelle peu de SICAFI estiment utile de communiquer.

L'application de la norme IAS 40 est tout autre. L'évaluation des immeubles des SICAFI à leur juste valeur présente des avantages et des inconvénients. Comme avantages on peut citer, entre autres, une plus grande représentativité et comparabilité des états financiers et comme inconvénients, entre autres, la plus grande volatilité de ces mêmes comptes annuels. Plusieurs problèmes d'application apparaissent également. La méthode de valorisation retenue, le positionnement en tant que vendeur ou acheteur, la soustraction des frais de transaction, la valorisation des immeubles en cours de construction, le fait que l'évaluation de l'expert s'impose au conseil d'administration ainsi que le calcul du résultat distribuable sont autant de sujets à controverse sur lesquels il est nécessaire que les SICAFI communiquent. Si l'on ajoute à cela les nombreuses exigences légales, il est normal alors de s'apercevoir que les SICAFI communiquent beaucoup plus sur la norme IAS 40 que sur les contrats de location.

L'écriture de ce mémoire m'ayant occupé durant plus d'un an, il est logique qu'elle m'ait beaucoup apporté. Tout d'abord, j'ai pu m'apercevoir au fil de mes recherches, de la manière avec laquelle la législation peut venir s'ajouter aux règles

et référentiels comptables. Les SICAFI étant des véhicules financiers à forte ouverture publique, le législateur a clairement décidé d'assurer la protection des investisseurs via les différents arrêtés royaux relatifs aux SICAFI. Durant mes études, j'ai pu apprendre que les textes légaux avaient une forte influence sur la comptabilité des entreprises. Toutefois, je ne pouvais imaginer l'ampleur de cette influence sur la comptabilité de certaines sociétés particulières. Dans le cas des SICAFI, la législation est à ce point importante qu'elle vient restreindre les possibilités d'application, pourtant offertes par l'IASB.

Ce mémoire aura également été l'occasion d'approfondir ma réflexion sur l'intérêt de l'évaluation à la juste valeur. Grâce à cette réflexion, mon opinion à ce sujet, sans être fondamentalement différente, est maintenant plus nuancée. J'ai pu, en effet, m'apercevoir qu'à côté des avantages qu'offrait cette méthode d'évaluation, plusieurs difficultés apparaissaient lors de son application.

Alors que se clôture ce mémoire sur l'application des normes IAS 17 et IAS 40 par les SICAFI, mon principal regret sera de ne pas avoir pu observer l'application de la future norme relative aux contrats de location. Il sera, il me semble, très intéressant à l'avenir d'observer de quelle manière les SICAFI appliqueront et communiqueront sur le sujet.

Cependant, il est temps pour moi de déposer ma plume car comme le disait Charles Monselet : « Tout a un terme en ce bas monde excepté le loyer qui en a quatre¹¹¹ ».

¹¹¹ Evène, *Charles Monselet*, (page consultée le 10 juillet 2011), [page web en ligne], <http://www.evene.fr/celebre/biographie/charles-monselet-2613.php>.

Bibliographie

Textes légaux

Loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, *M.B.*, 22 décembre 1990 et rapport au Roi le précédant.

Arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 23 mai 1995 et rapport au Roi le précédant.

Arrêté royal du 30 janvier 2001 portant à exécution le Code des sociétés, *M.B.*, 6 février 2001 et rapport au Roi le précédant.

Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, *M.B.*, 9 mars 2005 et rapport au Roi le précédant.

Arrêté royal du 21 juin 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux comptes consolidés des sicaf immobilières publiques, et modifiant l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, *M.B.*, 29 juin 2006 et rapport au Roi le précédant.

Arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux SICAFI, *M.B.*, 28 décembre 2010 et rapport au Roi le précédant.

Ouvrages

BLOCKERYE T. et al. (2006), *Vastgoedbevaks : tien jaar K.B. 10 april 1995 = Sicafs immobilières : dix ans d'application de l'A.R. du 10 avril 1995*, Gent, Larcier.

FERRON M. (1994), *Le chemin des dames*, Montréal, Bibliothèque Québécoise.

Articles

BENABDELLAH. S. et TELLER R. (2006), Immobilisations corporelles et immeubles de placement en IFRS : le coût historique va-t-il résister à la juste valeur, *Revue française de comptabilité*, Paris, n° 386, mars 2006 pp. 40-44.

CASTA J.F. (2003), « La comptabilité en « juste valeur » permet-elle une meilleure représentation de l'entreprise ? », *Revue d'économie financière*, Paris, Association d'économie financière, 2 (71), Septembre 2003, pages 17-31.

DELOITTE (2010), « IFRS on focus: IASB issues Exposure Draft on Lease Accounting », IFRS global office, August 2010.

DELOITTE (2009), « IAS Plus Update Boards issue preliminary views on lease accounting », Avril 2009.

DELOITTE (2010), « A firm foundation EPRA annual report survey 2009/10 », (page consultée le 12 décembre 2010), [PDF en ligne], http://www.epra.com/media/A_firm_foundation_EPRA_Annual_Report_Survey.pdf.

DEMARIA S. et DUFOUR D. (2007), « Les choix d'options comptables lors de la transition aux normes IAS/IFRS : quel rôle pour la prudence ? », *Comptabilité Contrôle Audit*, Paris, Association Française de comptabilité, 12/2007 numéro spécial, pages 195-218

ERNST & YOUNG (2009), « IFRS for real estate Current issues and financial statements survey January 2009 », January 2009.

ERNST & YOUNG (2010), « IFRS for real estate Current issues and financial statements survey January 2010 », January 2010.

FERRY V. & JENSEN S. (2009), « L'impact de la réforme de la norme IAS 17 sur les états financiers des compagnies aériennes », ESSEC Chaire Financial reporting ESSEC KPMG, (page consultée le 06 mai 2011), [PDF en ligne], <http://www.essec-kpmg.net/us/docs/students/dissertations/Ferry-Jensen.pdf>.

KPMG (2010), « Application des normes IFRS par les sociétés foncières cotées françaises et européennes – principales options retenues et incidences sur la présentation des comptes – 4^{ème} édition – décembre 2010 », (page consulté le 7 juin 2011), [PDF en ligne], http://www.businessimmo.com/system/datas/10323/original/Etude_IFRS_2010.pdf?1291278687.

KPMG (2010), *New on the Horizon: Leases*, septembre 2010, p.6, (PDF en ligne), [page consultée le 11 aout 2011], <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/New-on-the-Horizon/Documents/New-on-the-Horizon-Leases-sept-2010.pdf>

KPMG (2010), *New on the Horizon: Leases for real estate companies*, octobre 2010, p.1, (PDF en ligne), [page consultée le 11 aout 2011], https://www.in.kpmg.com/securedata/ifrs_Institute/Files/Leases1.pdf.

PRICEWATERHOUSECOOPERS (2008), « Are you keeping up with the pace? IFRS Real Estate Survey – Details of 2007 Results », Octobre 2008.

RF Comptable (2011), « Dossier du mois : Traduire la réalité économique des opérations », *RF Comptable*, N°382, avril 2011.

SCHEVIN P. (2010), « Comptabilisation des contrats de location en normes IFRS : l'IAS 17 et le projet de réforme », *Revue Française de comptabilité*, Paris, 428, Janvier 2010, pages 20-25.

STEMPNIERWSKY Y. (2011), "Les instruments financiers hybrides émis : dettes ou capitaux propres ? Une qualification au regard du droit comptable belge et des normes IFRS qui n'est pas toujours aisée", in *10 ans d'entrée en vigueur du Code des Sociétés, Problématiques actuelles*, Wolters Kluwer Belgium, 2011.

Sites internet

Boiling gaap, *Amendment to IAS 17 Leases - How to exit from the morass*, (page consultée le 27 avril), [page web en ligne], <http://www.boilinggaap.org/2010/03/07/amendment-to-ias-17-leases-how-to-exit-from-the-morass/>.

CBFA, *Communication CBFA_2011_15 du 23 mars 2011, La nouvelle architecture de contrôle du secteur financier*, (page consultée le 22 juin 2011), [pdf en ligne], http://www.nbb.be/doc/cp/fr/news/20110323-CBFA_2011_15F.pdf.

Constructif, *Immobilier : des normes à caractère procyclique ?*, (page consultée le 14 avril 2011), [page web en ligne],

http://www.constructif.fr/Article_44_82_627/Immobilier_des_normes_a_caractere_procyclique.html.

Droit-fiscalité-belge, *Comptabilité, la comptabilisation du leasing*, (page consultée le 17 décembre 2010), [page web en ligne], <http://www.droit-fiscalite-belge.com/article475.html>.

ESSEC BUSSINESS SCHOOL (2010), *Chaire Immobilier et Développement Durable*, (page consultée le 09 août 2011), [page web en ligne], <http://www.essec-immobilier.com/fr/debouches/>.

EPRA, *EPRA Best Practises Recommendations, october 2010*, (page consultée le 6 avril 2011), [pdf en ligne], http://www.epra.com/media/EPRA_2010_BPR.pdf.

Eubelius, *Cadre juridique adapté pour les sicafi*, (page consultée le 11 mai 2011), [page web en ligne], http://www.eubelius.com/fr/spotlight/cadre_juridique_adapte_pour_les_sicafi.

Evène, *Charles Monselet*, (page consultée le 10 juillet 2011), [page web en ligne], <http://www.evène.fr/celebre/biographie/charles-monselet-2613.php>.

IAS PLUS, *IFRS 13 FAIR VALUE MEASUREMENT*, (page consultée le 7 juillet 2011), [page web en ligne], <http://www.iasplus.com/standard/ifrs13.htm>.

Legal World, *Naissance de la SICAFI institutionnelle*, (page consultée le 13 mai 2011), [page web en ligne], <http://www.legalworld.be/legalworld/content.aspx?id=35726&LangType=2060>.

Le Soir, *Les sicafi s'offrent un nouveau cadre légal*, (page consultée le 11 mai 2011), [page web en ligne], <http://archives.lesoir.be/le-fait-du-jour-les-sicafi-s-offrent-un-nouveau-t-20101229-016JYP.html>.

OCDE (2011), *Housing and the Economy: Policies for Renovation, Chapter from forthcoming: Economic Policy Reforms 2011, Going for Growth, PART II, Chapter 4, Housing and the Economy: Policies for Renovation*, page 11, (page consultée le 12 mai 2011), [pdf en ligne], <http://www.oecd.org/dataoecd/42/11/46917384.pdf>.

Normes comptables

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (1976), «*FASB statement n°13*», Norwalk.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (2009), «*Norme comptable IAS 17, contrats de location*», Londres.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (2009), «*Norme comptable IAS 40, immeubles de placement*», Londres.

Rapports annuels

AEDIFICA S.A. (2010), Rapport financier annuel 2009-2010 Aedifica, Bruxelles.

AMMERSON PLC (2010), Annual report 2009 Ammerson, London.

ASCENCIO S.C.A. (2010), Rapport annuel 2010 Ascencio, Gosselies.

BEFIMMO S.C.A (2010), Rapport financier annuel 2009-2010 Befimmo, Bruxelles.

COFINIMMO S.A. (2010), Rapport financier annuel 2009 Cofinimmo, Bruxelles.

DIC ASSET A.G. (2010), Annual report 2009 Dic Asset, Frankfurt am Main.

HOME INVEST BELGIUM S.A. (2010), Rapport annuel 2009 Home Invest Belgium, Bruxelles.

ICADE S.A. (2010), Rapport annuel – Document de référence 2009 Icade, Paris.

IMMO MOURY S.C.A. (2010), Rapport financier annuel 2010 Immo Mourry, Liège.

INTERVEST OFFICES S.A. (2010), Rapport annuel 2009 Intervest Offices, Antwerpen-Berchem.

INTERVEST RETAIL S.A. (2010), Rapport annuel 2009 Intervest Retail, Antwerpen-Berchem.

LEASE INVEST RETAIL ESTATES S.C.A (2010), Rapport financier annuel 2009
Lease Invest Retail Estates, Bruxelles.

MONTEA S.C.A. (2010), Rapport annuel 2009 Montea, Erembodegem.

ORCO PROPERTY GROUP S.A. (2010), Annual report 2009 Orco Property Group,
Luxembourg.

RETAIL ESTATES S.A. (2010), Rapport annuel 2009-2010 Retail Estates, Ternat.

SERVICEFLATS INVEST S.A. (2010), Jaarlijks financieel verslag voor de periode van
1 januari 2009 tot 31 december 2009 Serviceflats Invest, Antwerpen.

THE GPT GROUP (2010), Annual report 2009 GPT, Sydney.

WAREHOUSES ESTATES BELGIUM S.C.A. (2010), Rapport financier annuel 2010
Warehouses Estates Belgium, Gosselies.

WDP S.C.A. (2010), Rapport financier annuel 2009 WDP, Wolvertem.

WERELDHAVE S.A. (2010), Rapport financier annuel 2009 Wereldhave, Vilvoorde.