Quelle performance pour les foncières cotées ?

Newsletter octobre 2021

Résultats du 1er semestre 2021

mazars

Édito

Avec un volume de seulement 8 milliards d'euros, le marché de l'investissement en France enregistre une baisse de 30% au cours du premier semestre 2021 par rapport à l'an dernier. Ce ralentissement était attendu étant donné un début d'année encore marqué par la crise Covid-19, se traduisant par un attentisme des investisseurs. Toutefois, la reprise de l'activité et l'amélioration prudente de la situation sanitaire ces derniers mois laissent présager un second semestre dynamique, tourné vers l'avenir.

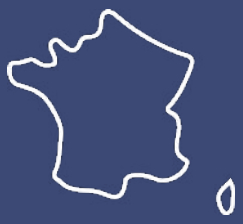
Dans ce contexte, les bureaux restent la classe d'actifs privilégiée par les investisseurs avec une sensibilité accrue pour les biens les plus sécurisés et les mieux situés. L'engouement pour l'immobilier logistique, qui a prouvé sa résilience lors de la crise en lien avec le développement accéléré du e-commerce et l'optimisation de la *supply chain*, s'est confirmé ce semestre.

L'actualité est également marquée par l'entrée en application de la « taxonomie verte » européenne pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2022. Nous présentons dans cette newsletter le mode opératoire à suivre par les foncières cotées, en vue de la publication des premiers éléments début 2022.

Bonne lecture.

Gilles Magnan
Associé, Immobilier

Panel



Altarea Cogedim
Argan
Carmila
Covivio
Gecina
Icade
Klépierre
Mercialys
Société Foncière Lyonnaise (SFL)
Unibail-Rodamco-Westfield (URW)

49 Mds€
de capitalisation boursière

162 Mds€
de patrimoine
(données au 30 juin 2021)

Les foncières du panel ont publié leur communiqué de presse dans un délai compris entre 15 et 30 jours.

Avec une moyenne de 25 jours, le délai moyen est en baisse de 1 jour par rapport au 1er semestre 2020.

Indicateurs-clés

- 6%
Variation du RNR EPRA

+ 12%
Variation du cours de bourse sur 2021

Guidances définies dans les communiqués de presse

Le FFO d'**Altarea Cogedim** devrait reprendre sa trajectoire de croissance en 2021, sous réserve d'une non aggravation significative de la situation sanitaire et notamment d'un retour progressif à la normale des encaissements de loyers Commerce.

Argan révise à la hausse ses objectifs 2021 avec une valeur du patrimoine relevée à 3,5 Mds€ et un ANR EPRA NRV à 90€ / action.

Les incertitudes liées à l'environnement sanitaire, les impacts de la quatrième vague de l'épidémie de Covid en particulier en Espagne, le maintien de l'état d'urgence en France et les dispositions autour du pass sanitaire incitent à la prudence en matière de prévision financière pour l'ensemble de l'année et conduisent **Carmila** à ne pas donner de guidance de résultat en 2021.

Covivio relève son objectif d'EPRA Earnings pour 2021 entre 390 M€ et 400 M€ (4,1€ et 4,2€ par action), en fonction du profil de la reprise en hôtels.

Gecina maintient une anticipation du RNR de 5,3€ par action malgré les cessions réalisées ou sécurisées au premier semestre.

Guidance **Icade** 2021 réhaussée (sous réserve de non aggravation de la situation sanitaire).

- Le CFNC Groupe par action est attendu en hausse de ~+6%, hors cessions 2021.
- Le dividende 2021 est attendu en hausse de +3% : Payout en ligne avec 2020 (83%) + QP de PV de cessions.

Klépierre maintient son objectif de cash-flow net courant à 1,80 € par action (hors impact de l'étalement des concessions de loyers liées à la Covid-19), faisant l'hypothèse de l'absence de fermetures ou restrictions fortes au second semestre 2021.

Hors impacts d'une nouvelle dégradation de la situation sanitaire, **Mercialys** anticipe un résultat des opérations (FFO) par action au moins stable en 2021 vs. 2020.

While the on-going roll out of successful vaccines supports operational stabilisation, the impact of COVID-19 is anticipated to continue during part of H2-2021. The development of new variants and the restrictions contemplated to mitigate them generate additional uncertainty for URW's activities. Given this, **URW** is currently not providing any guidance for 2021.

1. Tableau récapitulatif des données du panel

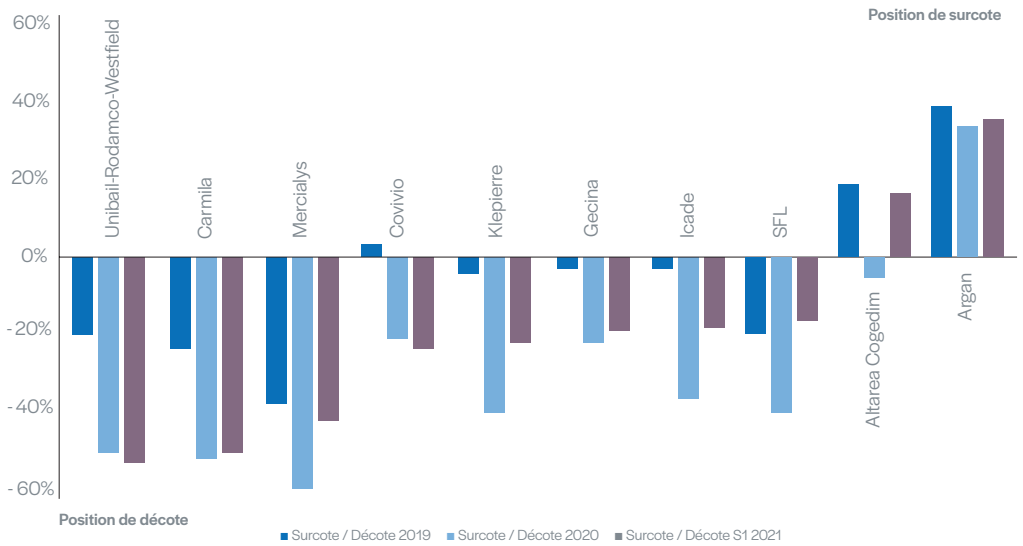
	Moyenne pondérée	Moyenne simple	ALTAREA COGEDIM	ARGAN	CARMILA	COVIVIO	GECINA	ICADE	KLEPIERRE	MERCIALYS	SFL	URW
PATRIMOINE												
JV du patrimoine (Mds €)	23,6	16,2	5,2	3,3	6,1	26,1	20,0	14,8	21,5	3,0	7,3	55,0
Evolution à périmètre constant	0,0%	-0,1%	0,3%	NC	-0,2%	2,0%	1,2%	0,5%	-1,8%	-2,3%	1,8%	-2,3%
FINANCEMENT												
Coût moyen de la dette	1,3%	1,6%	1,8%	1,7%	NC	1,2%	1,2%	1,4%	NC	1,9%	1,6%	1,9%
Maturité moyenne de la dette (en années)	5,9	6,0	5,4	7,8	4,6	5,6	7,6	6,4	NC	3,6	4,0	8,7
Maturité moyenne de la dette (en années) 2020	5,7	5,9	5,1	8,7	4,5	5,7	7,1	6,0	NC	3,5	4,4	8,4
Ratio LTV	38,7%	38,2%	33,9%	49,0%	39,4%	41,2%	33,4%	39,8%	42,6%	36,0%	22,3%	44,4%
Ratio ICR	3,5	5,5	7,5	NC	NC	7,1	5,4	NC	NC	5,6	4,7	2,9
INDICATEURS EPRA												
EPRA NRV / action (€)	96,0	114,0	NC	86,7	NC	112,2	189,6	NC	NC	20,3	112,6	162,4
EPRA NTA / action (€)	73,2	84,4	149,1	77,0	23,7	101,6	172,6	NC	29,7	18,3	102,7	NC
EPRA NDV / action (€)	66,4	89,8	NC	77,0	NC	91,7	167,5	86,7	NC	17,2	99,0	NC
RNR EPRA (M€) ou équivalent	191,9	154,9	118,0	55,4	76,2	206,9	184,9	180,9	NC	55,7	43,8	472,0
Evolution RNR EPRA	-6%	-6%	3%	9%	-19%	8%	-8%	6%	NC	-12%	-13%	-29%
RNR EPRA / action (€)	2,3	2,4	6,8	2,5	0,5	2,2	2,5	2,4	NC	0,6	0,9	3,2
RENDEMENT ET PERFORMANCE BOURSIERE												
Dividende 2019 versé en 2020 (€)	4,4	3,7	9,0	1,9	1,0	4,8	5,3	4,0	2,2	1,0	2,7	5,4
Dividende 2020 proposé / action (€)	2,9	3,1	9,5	2,1	1,0	3,6	5,3	4,0	NC	0,4	2,1	-
Dividende 2020 versé en 2021 (€)	2,5	2,6	9,5	2,0	1,0	3,6	2,7	4,0	1,0	0,4	2,1	-
Evolution du dividende	-41%	-30%	6%	5%	0%	-25%	-49%	0%	-55%	-58%	-22%	-100%
Dividend Yield	4%	5%	7%	2%	8%	5%	2%	6%	5%	6%	3%	0%
Total Shareholder Return - TSR	16%	21%	30%	26%	7%	0%	4%	22%	24%	47%	38%	13%
Cours de bourse de clôture 30 juin 2021	83,1	75,8	177,2	103,0	11,6	72,1	129,2	72,8	21,7	10,2	87,2	73,0
Evolution du cours de bourse sur 2021	12%	17%	24%	23%	-2%	-4%	2%	16%	18%	41%	35%	13%
Capitalisation boursière (Mds€)	6,6	4,9	3,1	2,3	1,6	6,8	9,5	5,5	6,2	0,9	3,5	9,3

2. Rendement et performance boursière

À l'exception d'Argan et d'Altarea Cogedim, toutes les foncières cotées du panel sont en situation de décote du cours de bourse par rapport à l'ANR.

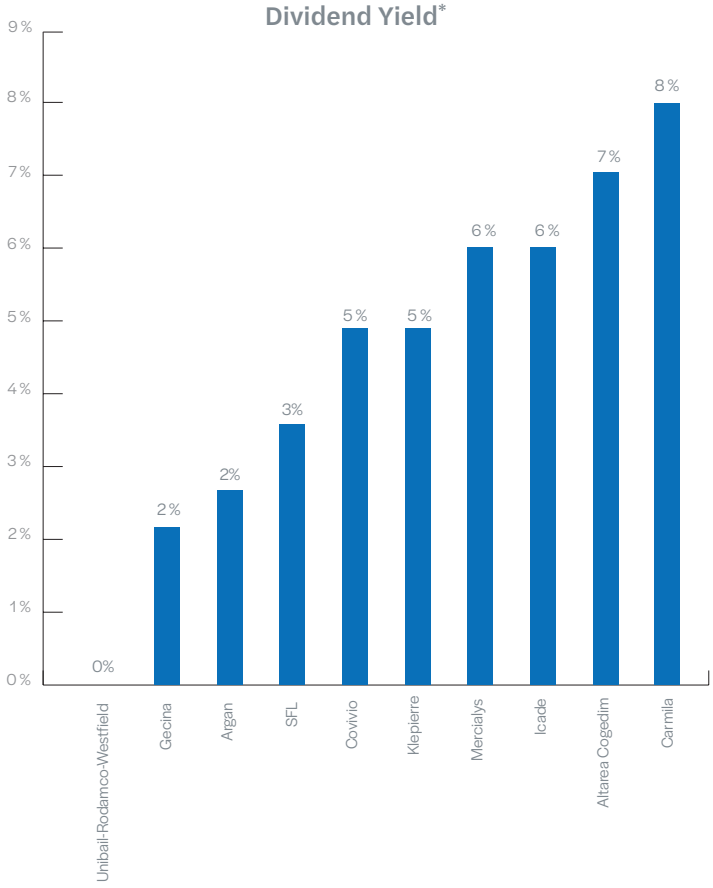
Un décrochage a été particulièrement observé sur les foncières de commerce à partir de 2020.

Décote / Surcote du cours de bourse par rapport à l'ANR*

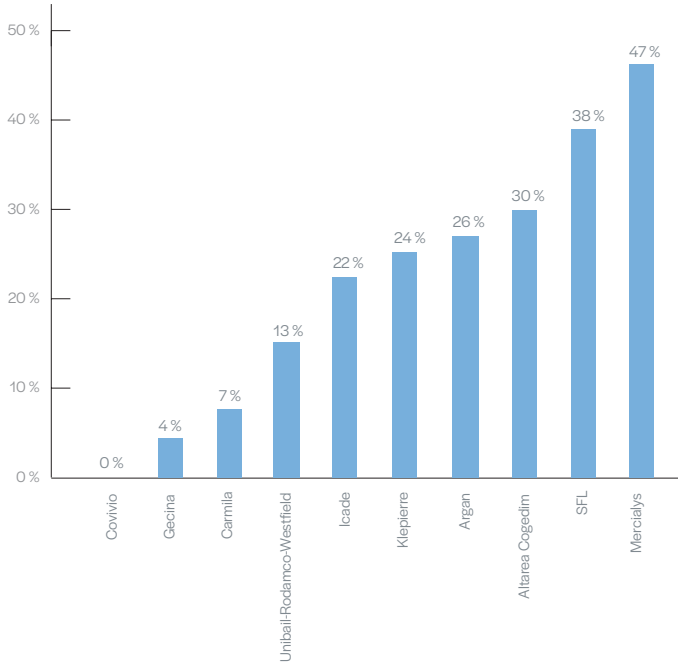


*Suite à la publication d'une nouvelle version des Best Practices Recommandations de l'EPRA en octobre 2019, la présentation et le calcul de l'ANR ont été modifié à compter de 2020 avec l'introduction de 3 nouveaux indicateurs : NRV, NTA et NDV. Nous avons retenu l'indicateur le plus largement communiqué par les foncières du panel : l'ANR NTA, à l'exception d'Icade et d'URW qui ne le communiquent pas et pour lesquelles nous avons respectivement retenu l'ANR NDV et l'ANR NRV.

Dividend Yield*



Total Shareholder Return**



*dividende versé / cours d'ouverture
** (dividende versé + variation de cours de bourse) / cours d'ouverture

3. Patrimoine

La juste valeur du patrimoine des foncières du panel a augmenté de 2% en moyenne. Toutes les typologies d'actifs sous-jacents présentent une évolution à la hausse de la valeur du patrimoine ce semestre.

↗ + 2 %

Commerces	Bureaux	Mixtes
↗ **+ 3 %**	↗ **+ 1 %**	↗ **+ 4 %**

La variation des loyers à périmètre constant est négative, du fait des impacts de la crise en termes d'abandons et de renégociations, avec une diminution nettement plus marquée sur les foncières orientées commerces, qui ont vu leurs actifs fermés.

↘ - 4 %

Commerces	Bureaux	Mixtes
↘ **- 12 %**	↗ **+ 0,4 %**	↗ **+ 0,5 %**

4. Financement

	Coût moyen de la dette	Maturité moyenne de la dette	Ratio LTV
2021	↘ **1,3 %**	↗ **5,9**	↘ **38,7 %**
2020	1,5 %	5,7	38,9 %

5. Taxonomie verte

Rappel du contexte

En juin 2020, l'Union européenne adoptait le règlement « Taxonomie », une pièce maîtresse du plan européen pour le financement de la transition vers une économie durable.

Ambition de la Taxonomie européenne

L'objectif de la « Taxonomie verte » européenne est double :

- Inciter les entreprises à déterminer leur positionnement par rapport à la trajectoire de transition durable de l'UE ;
- Permettre aux acteurs financiers de prioriser l'allocation de financements aux projets et actifs reconnus comme étant les plus contributifs à cette trajectoire.

Pour cela, le règlement crée une classification des activités économiques selon leur potentiel de contribution aux 6 objectifs environnementaux définis par l'UE (d'où l'appellation commune de « Taxonomie verte ») :

A ce stade, parmi les 6 objectifs environnementaux, seuls les 2 premiers sont couverts (Atténuation du changement climatique / Adaptation au changement climatique) par l'Acte Délégué « Climat » du 21 avril 2021.

L'Acte Délégué sur les 4 autres objectifs environnementaux est attendu sur le 1er semestre 2022.

Mécanisme de la Taxonomie européenne et enjeux pour les entreprises

La Taxonomie repose sur une démarche en trois temps que devront suivre toutes les entreprises concernées :

- **Analyse d'éligibilité :** sont dites « éligibles » les activités explicitement listées par la Taxonomie. Aujourd'hui, elles sont environ 80, présentes dans 13 macro-secteurs, choisis car ils représentent plus de 90% des émissions de gaz à effet de serre. L'analyse d'éligibilité consiste à déterminer quelles activités au sein de chaque entreprise font partie de la liste donnée par la norme.
- **Analyse d'alignement :** les activités éligibles deviennent « alignées » à la Taxonomie (donc aux objectifs environnementaux de l'UE) lorsqu'elles satisfont à 3 exigences :
  - Contribution significative à au moins un des 6 objectifs environnementaux sur la base de « critères techniques » (seuils de performance environnementale),
  - Absence de préjudice important aux autres objectifs environnementaux sur la base des critères « DNSH » (Do Not Significant Harm),
  - Respect des garanties sociales minimales relatives aux droits de l'Homme, régies par les principes directeurs de l'OCDE, l'ONU et l'OIT.

Des critères d'analyse précis sont donnés par la norme pour chacune de ces exigences.

- **Analyse de contribution :** une fois les activités « alignées » identifiées, l'entreprise doit calculer et publier la part que ces activités alignées représentent dans son activité globale, illustrant ainsi son degré d'alignement à la trajectoire de transition de l'UE.

Pour favoriser l'identification des activités éligibles à la Taxonomie, le contrôle de leur alignement et l'analyse de leur contribution, les entreprises doivent également veiller à la mise en œuvre des évolutions nécessaires dans leur organisation, ce qui sous-entend une sensibilisation accrue des équipes à la Taxonomie verte. La formation, la dissémination de l'information dans tous les départements concernés, la coordination avec l'ensemble des parties prenantes et la mise en place d'une veille règlementaire constituent des enjeux centraux pour les entreprises.

Nous vous invitons à consulter le document suivant qui précise les possibilités d'accompagnement Mazars sur le sujet :

5. Taxonomie verte

Principales échéances

Les premières dispositions entreront en vigueur le 1er janvier 2022 et concerneront toutes les entreprises déjà soumises à la publication d'une Déclaration de Performance Extra-Financière (DPEF).

1er janvier 2022

Entrée en application de la taxonomie pour les 2 premiers objectifs (atténuation et adaptation au changement climatique)

Publication d'information sur les activités éligibles (sur exercice 2021) :

- Information qualitative: liste et description des activités éligibles et non éligibles
- Information quantitative : 3 KPI financiers : Part des activités éligibles dans le total des activités consolidées (% CA, CAPEX et OPEX)

1er janvier 2023

Pour les 2 premiers objectifs

Publication des 3 KPI financiers sur les activités alignées (sur exercice 2022)

Obligation de publication de l'ensemble des informations qualitatives et quantitatives complémentaires.

Modalités de calcul des trois indicateurs financiers

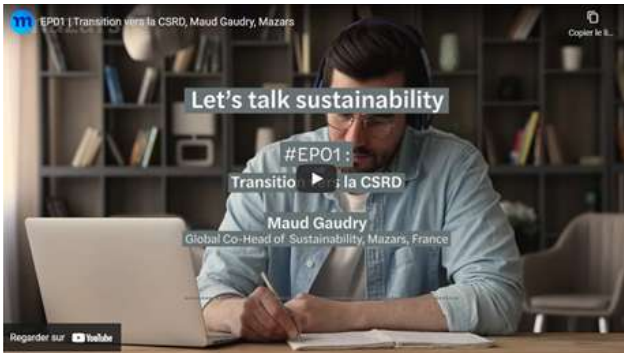
L'annexe I de l'acte délégué expose la façon de calculer le numérateur et le dénominateur de chaque indicateur clé de performance (chaque indicateur étant donc un ratio). Pour un groupe établissant des comptes consolidés IFRS, le dénominateur de chaque indicateur devra ainsi être calculé de la manière suivante :

- **CA :** renvoi à la notion de « revenue » selon IAS 1.82(a) qui inclut le chiffre d'affaires IFRS 15, le chiffre d'affaires IFRS 16 (pour les bailleurs) et toutes les autres sources de « revenue » au sens d'IAS 1 ;
- **CapEx :** prise en compte de toutes les entrées d'immobilisations corporelles et incorporelles sur l'exercice (y compris du fait de regroupements d'entreprises) avant amortissement, dépréciation et réévaluation. En pratique, les CapEx seront calculés selon IAS 16, IAS 38, IAS 40, IAS 41 et IFRS 16 et incluent donc notamment les entrées sur l'exercice au titre des droits d'utilisation des contrats de location. Compte tenu des références aux textes IFRS données dans l'acte délégué, il faut comprendre que la notion de CapEx recouvre ici les variations de valeur brute des coûts capitalisés en application des normes comptables internationales, permettant de justifier la différence entre l'ouverture et la clôture au titre des montants comptabilisés au bilan. Dit autrement, l'acte délégué ne renvoie pas à une notion de flux de trésorerie ;
- **OpEx :** prise en compte des coûts directs non capitalisés liés à la recherche et développement, la rénovation des bâtiments, aux contrats de location court terme, à l'entretien et la réparation, et toute autre dépense directe liée à l'entretien courant des immobilisations corporelles qui sont nécessaires pour assurer le fonctionnement continu et efficace de ces actifs.

Pour les foncières cotées qui établissent des comptes consolidés IFRS, les données requises par le Règlement taxonomie seront donc directement issues de ces comptes.

Pour aller plus loin

Nous vous invitons à consulter la série de podcasts Mazars qui explore les enjeux de durabilité pour les entreprises. Dans chaque épisode, des experts livrent leurs éclairages sur des questions environnementales, sociales et de gouvernance :



Contacts

Gilles Magnan
Associé, Immobilier
gilles.magnan@mazars.fr
+33 (0)6 62 99 44 28

Johan Rodriguez
Associé, Immobilier
johan.rodriguez@mazars.fr
+33 (0)6 64 84 83 90

Contributeur :
Pauline Devin, Senior, Immobilier

Mazars est un groupe international et intégré spécialisé dans l'audit, la fiscalité et le conseil ainsi que dans les services comptables et juridiques*. Présents dans plus de 90 pays et territoires à travers le monde, nous nous appuyons sur l'expertise de plus de 42 000 professionnels – plus de 26 000 au sein de notre partnership intégré et plus de 16 000 via « Mazars North America Alliance » – pour accompagner les clients de toutes tailles à chaque étape de leur développement.

*dans les pays dans lesquels les lois en vigueur l'autorisent

www.mazars.fr

mazars