

SESSION 2014

**AGRÉGATION
CONCOURS EXTERNE**

**Section : ÉCONOMIE ET GESTION
Option : FINANCE ET CONTRÔLE**

**ÉTUDE DE CAS SUR LA GESTION DES
ENTREPRISES ET DES ORGANISATIONS**

Durée : 5 heures

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

Plan comptable général (plan de comptes uniquement) autorisé.

Tables statistiques (sans formule) autorisées.

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

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

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

NB : La copie que vous rendrez ne devra, conformément au principe d'anonymat, comporter aucun signe distinctif, tel que nom, signature, origine, etc. Si le travail qui vous est demandé comporte notamment la rédaction d'un projet ou d'une note, vous devrez impérativement vous abstenir de signer ou de l'identifier.

Tournez la page S.V.P.

DOCUMENTS REMIS AUX CANDIDATS

Présentation générale

Dossier 1 - Analyse de l'offre d'échange entre la société CADIFA et la société LISCA

Dossier 2 - Valorisation et pilotage de la société CADIFA

Annexes

Annexe 1 - Régime des Sociétés d'investissement Immobilier Cotées (SIIC)

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

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

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

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

Annexe 6 - Informations relatives aux immeubles de la société CADIFA

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

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

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

Présentation générale

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

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

Au 31 décembre 2011, l'actif net réévalué triple net (EPRA), exprimant la valeur de la société, atteint 4,313 millions d'euros, soit 83,7 euros par action.

La société emploie 1859 personnes, dont 153 pour la foncière et la holding et 1706 dans les activités de promotion et de services.

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

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

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

- la création de la première foncière tertiaire, disposant d'un positionnement privilégié au coeur du Grand Paris, avec le premier portefeuille de bureaux et de parcs tertiaires parmi les foncières cotées en France. D'un point de vue géographique, le patrimoine de CADIFA, localisé principalement au Nord Est de Paris, la Défense et le croissant ouest parisien et celui de LISCA, localisé essentiellement sur Orly-Rungis, la Défense/Nanterre A86 et Roissy/Charles de Gaulle, sont parfaitement complémentaires ;
- la création d'un acteur incontournable du Grand Paris avec un potentiel unique et sécurisé d'opérations de développement grâce aux réserves foncières du nouvel ensemble combiné ;
- de réunir deux équipes de gestion d'actifs immobiliers de qualité, chacune au savoir-faire reconnu et complémentaire l'une de l'autre ;
- de disposer d'une structure financière solide facilitant l'accès à des sources de financement diversifiées ;
- de bénéficier d'un statut boursier de premier plan au sein des sociétés foncières cotées mais également un actionnariat stable avec la CDP comme actionnaire de référence.

Cette opération financière de rapprochement entre les sociétés CADIFA et LISCA se réalisera via

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

Les dossiers suivants sont proposés à votre réflexion ;

Dossier 1 : Analyse de l'offre d'échange entre la société CADIFA et la société LISCA

Dossier 2 : Valorisation et pilotage de la société CADIFA

Le sujet comporte les annexes suivantes :

- Commune à tous les dossiers

Annexe 1 : Régime des Sociétés d'investissement Immobilier Cotées (SIIC)

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

- Relatives au PREMIER DOSSIER

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

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

- Relatives au SECOND DOSSIER

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

Annexe 6 : Informations relatives aux immeubles de la société CADIFA

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

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

DOSSIER 1 :

Offre publique d'échange entre la société CADIFA et la société LISCA

Annexes à utiliser : 1,2,3,4

I - Analyse de l'Offre publique d'échange

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

II - Analyse de la situation des porteurs d'ORNANE

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

III - Gouvernance

TRAVAIL À FAIRE	
1.3.1	<i>Analyser le statut des SIIC au regard des obligations de cotation afférentes en mettant en évidence les incidences en matière de gouvernement d'entreprise ; vous inscrirez votre réflexion dans une analyse plus globale de l'évolution du secteur immobilier ces dix dernières années.</i>

1.3.2	<i>La société LISCA a procédé à une augmentation de capital réservée aux salariés dont les titres pourront être échangés dans le cadre de l'offre. Quels sont les avantages pour l'entreprise de réaliser une augmentation de capital réservée aux salariés du point de vue de la théorie financière ainsi que dans le cas présent, eu égard au statut de SIIC ?</i>
1.3.3	<i>Quels sont les autres moyens pour un salarié de devenir actionnaire de son entreprise ?</i>

Dossier 2 : Valorisation et pilotage de la société CADIFA

Annexes à utiliser : 1,2,5,6,7,8

I - Valorisation des actifs et incidences sur les états financiers

TRAVAIL À FAIRE	
2.1.1	<i>L'évaluation à la juste valeur, prônée par les normes comptables internationales, fait référence à des théories économiques et financières relatives au fonctionnement des marchés financiers. Présenter les hypothèses et les concepts afférents à ces théories ainsi que les théories critiques existantes.</i>
2.1.2	<i>Déterminer à chaque exercice clôturé du 31 décembre 2008 au 31 décembre 2012 les impacts des variations de valeur sur les états financiers (compte de résultats et bilan) pour :</i> <ul style="list-style-type: none"> - A) le siège social (Paquebot 1), en considérant qu'aucune réévaluation n'a eu lieu, - B) le siège social (Paquebot 1), en considérant qu'il est réévalué lorsque les prix de marché sont déterminables - C) l'immeuble loué dans le cadre de l'activité de foncière (Paquebot 2), en retenant l'évaluation à la juste valeur, - D) l'immeuble loué dans le cadre de l'activité de foncière (Paquebot 2) en retenant l'évaluation au coût. <i>Une attention particulière sera portée à l'explicitation des choix et des calculs opérés.</i>
2.1.3	<i>Réaliser une analyse comparative approfondie entre les quatre modèles d'évaluation, le modèle de coût et le modèle de réévaluation de la norme IAS 16 « Immobilisations corporelles », le modèle de la juste valeur et le modèle de coût de la norme IAS 40 « immeubles de placement ». Une attention particulière sera portée à la structuration de l'analyse. Les critères retenus devront notamment permettre d'appréhender les différentes déclinaisons de la juste valeur, les impacts sur les états financiers, les risques encourus... Cette analyse pourra, le cas échéant, être étayée par les exemples précédents.</i>
2.1.4	<i>Enregistrer le(s) écriture(s) correspondant à l'acquisition de Paquebot 3 en le comptabilisant selon le Plan comptable général le 1^{er} juillet 2013 ainsi que les écritures d'inventaire au 31 décembre 2013 (on ne tiendra pas compte de la fiscalité).</i>

II – Analyse du reporting financier et sociétal de la société CADIFA

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

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

Annexe 1 - Régime des Sociétés d'investissement Immobilier Cotées (SIIC)

La SIIC est une société immobilière ou foncière, c'est-à-dire dont l'activité consiste à acquérir ou à construire des immeubles en vue de leur location, dotée d'une fiscalité particulière. Ce statut a été instauré par l'article 11 de la loi de finances n° 2002-1575 du 30 décembre 2002 et amendé par trois modifications depuis, avait notamment pour but :

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

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

- l'obligation de distribution minimale (85 % du résultat d'exploitation et 50 % des plus-values),
- le versement d'une « exit tax » de 16,5% sur les plus-values latentes dégagées par les entreprises qui apportent des immeubles à des SIIC. Cet avantage, destiné à inciter les entreprises à se désengager d'un patrimoine immobilier qui immobilise leurs fonds propres, doit permettre de satisfaire la demande des SIIC, à la recherche de nouveaux investissements dans un marché manquant de produits,

- la structure de l'actionnariat. Le capital et les droits de vote des SIIC doivent être détenus a minima à hauteur de 15 % par des personnes qui détiennent chacune, directement ou indirectement, moins de 2 % du capital et des droits de vote. Par ailleurs, le capital ou les droits de vote des SIIC ne peuvent être détenus, directement ou indirectement, à hauteur de plus de 60 % par une personne (physique ou morale) ou plusieurs agissant seule ou de concert au sens de l'article L.233-10 du Code de commerce.

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

L'immobilier se distingue sur deux principaux points par rapport aux autres secteurs : 1/ s'il subit l'environnement économique dans l'évolution de ses loyers (sensibilité à l'emploi et à la consommation), ses baux permettent de lisser les cycles économiques, 2/ en plus du rendement locatif (« Income return »), le rendement total d'un actif immobilier (« Total return ») est aussi lié au rendement en capital qu'il procure (« Capital Growth ») correspondant à la plus ou moins-value sur l'actif depuis l'acquisition). Ce dernier est une source importante de volatilité.

Graphique 3 : Rendement total, rendement locatif et rendement du capital pour tous les actifs immobiliers en Europe



Sources : Datastream, IPD

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

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

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

(a) la totalité des actions existantes de la Société LISCA,

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

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

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

	Nombre d'actions
Capital de LISCA	17 470 882
Exercice par les porteurs d'ORNANE de leur droit d'attribution d'actions LISCA	1 811 944
Exercice des options de souscription LISCA attribuées aux salariés de LISCA ou de ses filiales	205 298
Augmentation de capital réservée aux salariés adhérents au plan d'épargne groupe	76 232
Total	19 564 356

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

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

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

- (i) première étape : le 30 décembre 2011, la CDP a apporté à une société filiale dénommée HOLD, 28 895 228 actions CADIFA représentant 55,58 % du capital et des droits de vote de CADIFA. Concomitamment, PREVIE S.A. a apporté à HOLD 1 135 336 actions LISCA. Chacun des apports a été réalisé sur la base d'une parité d'échange de cinq actions CADIFA pour quatre actions LISCA. La valorisation de HOLD a été déterminée par transparence sur la base de cette parité. Le 6 février 2012, la CDP et PREVIE S.A. ont signé un pacte d'associés régissant leurs relations au sein de HOLD. Le résumé des clauses a été notifié à CADIFA ;
- (ii) deuxième étape : les associés de HOLD ont par décisions en date du 16 février 2012 approuvé l'apport par PREVIE S.A. de 6 541 901 actions LISCA supplémentaires. A l'issue de cette seconde étape, PREVIE S.A. a apporté à HOLD la totalité des actions qu'elle détient sur LISCA. Par ailleurs, la société HOLD est exclusivement détenue par la CDP et la société PREVIE SA ;

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

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

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

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

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

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

Caractéristiques à l'émission :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Le Taux de Conversion sera temporairement ajusté au cours de la Fenêtre d'Attribution en multipliant le Taux de Conversion en vigueur avant l'ouverture de l'Offre (soit 1,05) par : $1 + 0,3 \times (J / 2238)$ où J signifie le nombre de jours exact restant à courir entre la date d'ouverture de l'Offre (inclusive) et le 1^{er} janvier 2017 (exclu).

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

Tableau 4
Quelques dates concernant le calendrier de l'offre

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

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

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

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

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

- Modèle du coût

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

- Modèle de la réévaluation

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Extraits de la norme IAS 40 « Immeubles de placement » :

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

- (a) l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives ; ou
- (b) le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire.

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

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

- (a) les prix actuels sur un marché actif de biens immobiliers différents de par leur nature, leur état ou leur localisation (ou faisant l'objet de contrats de location ou autres contrats différents) corrigés pour refléter ces différences ;
- (b) les prix récents d'immeubles similaires sur des marchés moins actifs, corrigés pour refléter tout changement des conditions économiques intervenu depuis la date des transactions effectuées aux prix en question ; et
- (c) les projections actualisées des flux de trésorerie sur la base d'estimations fiables des flux de trésorerie futurs s'appuyant sur les termes de contrats de location et autres contrats existants et (dans la mesure du possible) sur des indications externes telles que les loyers actuels demandés sur le marché pour des biens similaires ayant la même localisation et dans le même état, en appliquant des taux d'actualisation qui reflètent les estimations par le marché actuel de l'incertitude quant au montant et à la date des flux de trésorerie.

55 Si auparavant l'entité évaluait un immeuble de placement à la juste valeur, elle doit continuer à l'évaluer à la juste valeur jusqu'à sa sortie même si des transactions comparables sur le marché deviennent moins fréquentes ou si les prix de marché deviennent moins facilement disponibles.

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

Annexe 6 - Informations relatives aux immeubles de la société CADIFA

La société CADIFA possède deux immeubles :

- « Paquebot 1 » comptabilisé en tant que siège social, selon la norme comptable internationale IAS 16 « Immobilisations corporelles »,
- et « Paquebot 2 », comptabilisé selon la norme IAS 40 « Immeubles de placement » et loué au ministère de la défense dans le cadre de son activité de foncière.

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

Paquebot 1 et Paquebot 2

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

Paquebot 1

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

(1) nd : non déterminable

Paquebot 2

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

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

Paquebot 3 : dépenses réalisées lors de l'acquisition

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

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

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

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

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

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

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

**Tableau 5
Informations relatives aux revenus locatifs IFRS en k€**

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

**Tableau 6
Informations relatives aux loyers annualisés en k€**

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