



Communication financière et stratégie des FIA immobiliers « grand public » (SCPI, OPCI et SC)

Étude 2024 – 7^e édition

forv/s
mazars

X

—ASPIM
ASSOCIATION FRANÇAISE
DES SOCIÉTÉS
DE PLACEMENT IMMOBILIER

Introduction

06 **Indicateurs clés sur les risques et la performance**

Taux d'occupation

Autres indicateurs sur les risques locatifs

Endettement et effet de levier

Valorisation

Indicateurs financiers liés aux filiales des SCPI

Performance financière

Lisibilité des facteurs d'évolution de l'ANR

Lisibilité de l'allocation géographique et sectorielle

18 **Stratégie des FIA immobiliers « grand public »**

Risque d'illiquidité des parts des FIA

Évolution de la valeur de reconstitution et des prix des parts

Décote/surcote du prix des parts des SCPI

Origine du taux de distribution des SCPI

Allocation de la collecte sur les SCPI

Recours à l'effet de levier

Investissements indirects et filialisation des SCPI

Stratégie ESG

Conclusion

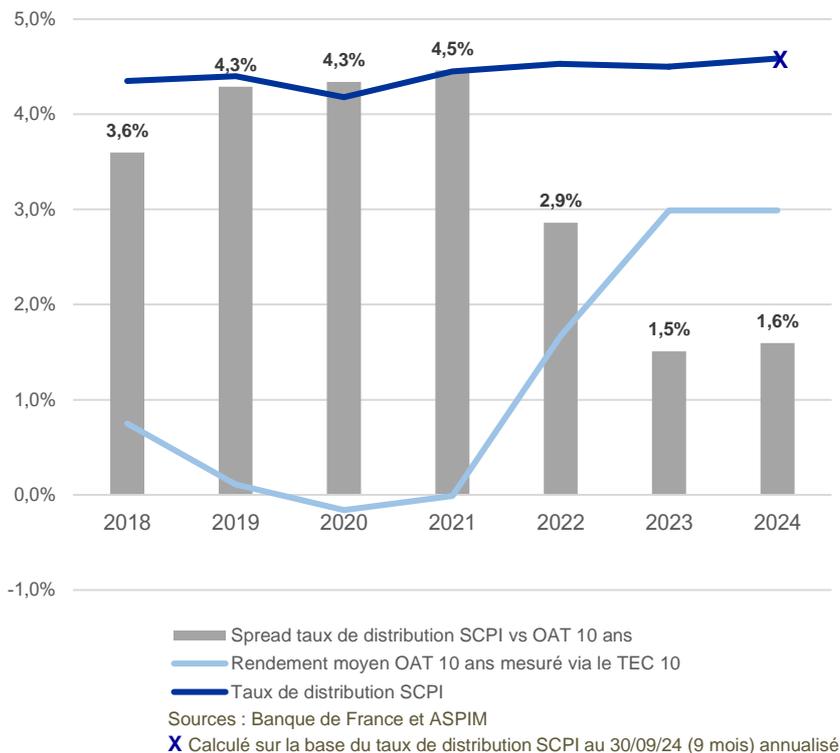
Introduction

En synthèse

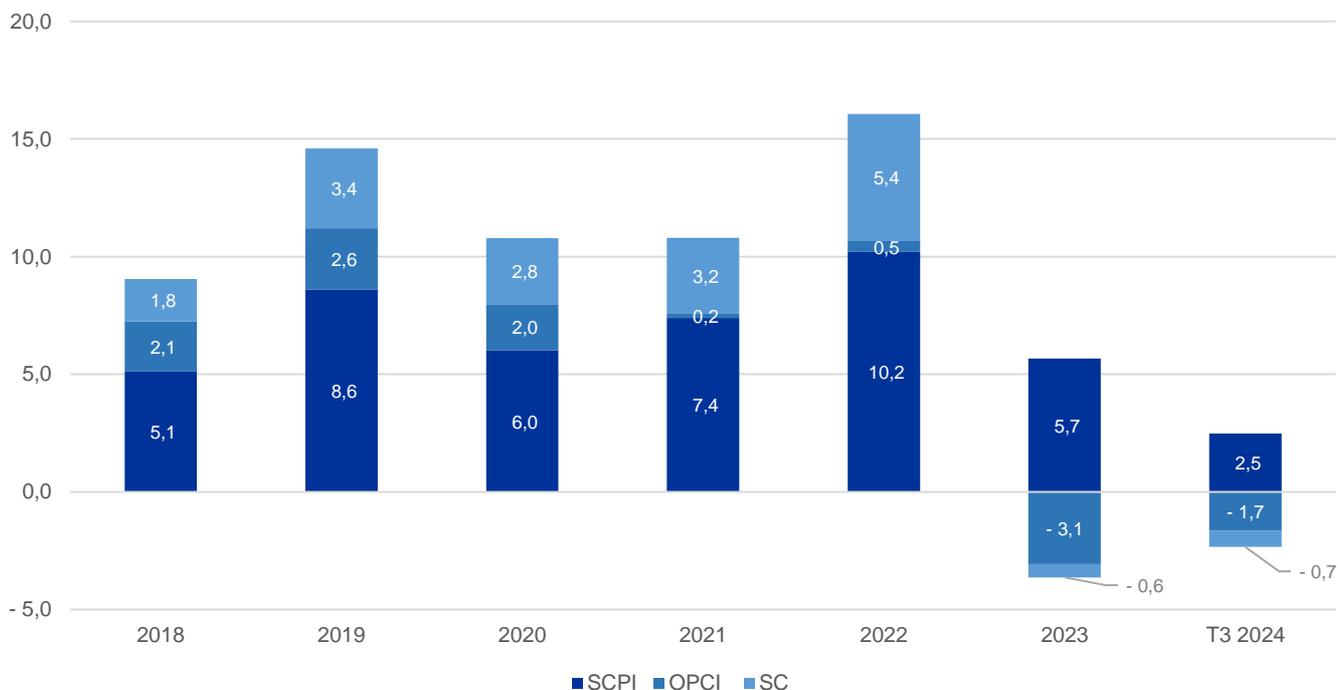
Depuis deux ans, les gestionnaires de FIA immobiliers doivent faire face à des défis de plus en plus marqués :

- une forte augmentation des taux d'intérêts depuis 2022 a profondément modifié les conditions du marché immobilier ;
- une diminution des volumes de collecte pour toutes les catégories de FIA immobiliers « grand public » ;
- une baisse des valorisations des immeubles notamment sur les bureaux situés dans des zones périphériques ;
- une pression sur la liquidité de certains fonds ;
- l'atteinte des objectifs pris sur un plan ESG.

Comparaison rendement OAT 10 ans vs taux de distribution SCPI



Collecte nette par type de FIA (en milliards d'euros)



Source : ASPIM

Introduction

Objectif de cette étude

Le principal objectif de cette septième édition de notre étude annuelle menée en collaboration avec l'ASPIM est d'identifier et de comparer les bonnes pratiques en matière de communication financière des FIA immobiliers « grand public » :

- Sociétés civiles de placement immobilier (« SCPI ») ;
- Organismes de placement collectif en immobilier (« OPC I ») ;
- Sociétés civiles à capital variables distribuées en unités de compte d'assurance-vie et à vocation immobilière (« SC »).

Les principaux thèmes analysés sont les suivants :

- Indicateurs de mesure des risques : risque de défaut des locataires, valorisation, endettement, liquidité ;
- Performance financière et extra-financière ;
- Stratégie d'investissement notamment sur un plan ESG ;
- Stratégie de financement et de distribution ;
- Niveau de décote / surcote appliqué sur le prix des parts des SCPI de rendement à capital variable ;
- Niveau de liquidité des parts des SCPI de rendement.

Cette étude n'a pas vocation à couvrir l'exhaustivité des problématiques liées à l'information financière des FIA immobiliers « grand public » mais plutôt à donner un aperçu des bonnes pratiques observées, notamment en lien avec le guide ASPIM mis à jour en février 2023 ([Modalités de calcul et de publication des données financières par les SCPI](#)).



Benchmark qualitatif

Le benchmark qualitatif sur les modalités de communication financière des SGP de FIA immobiliers « grand public » a été réalisé essentiellement à partir :

- des rapports annuels et publications périodiques publiés en 2024 par les SCPI et les OPC I ;
- des derniers reportings périodiques des SC publiés par leur société de gestion au cours du second semestre 2024, peu de rapports de gestion et/ou rapports annuels de SC sont publiés sur les sites internet publics, ces documents ont donc souvent été exclus de notre analyse.

Le périmètre d'analyse concerne :

- Un panel de 62 SCPI de rendement gérées par 29 SGP différentes sur les 45 sociétés de gestion existantes au 31 décembre 2023 ;
- Tous les OPC I existants en 2024 (24 véhicules) ;
- 34 SC sur les 45 recensées au 31 décembre 2024 gérées par 19 SGP différentes.

Périmètre

Le périmètre du benchmark qualitatif réalisé sur la communication financière publiée en 2024 concerne 43 sociétés de gestion de portefeuille immobilières AIFM :

- A Plus Finance
- Advenis Real Estate Investment Management
- Aestiam
- AEW
- Alderan
- Allianz Immovalor
- Altarea Investment Managers
- Altixia Reim
- Amundi Immobilier
- Anozys REIM
- Arkea Real Estate Investment Management
- AMDG Asset Management Data Governance
- Atland Voisin
- Astream
- Axa Real Estate Investment Managers SGP
- Axipt Real Estate Partners
- BNP Paribas Real Estate Investment Management France
- Corum Asset Management
- Deltager
- Edmond de Rothschild Reim (France)
- Eternam
- Euryale
- Fiducial Gérance
- Foncière Magellan
- Generali Real Estate S.p.A.
- Groupama Gan Reim
- HSBC Reim (France)
- Inter Gestion
- Kyaneos Asset Management
- La Française Real Estate Managers
- My Share Company
- Norma Capital
- Novaxia Investissement
- Ofi Invest Real Estate SGP
- Otoktone 3I
- Peref Gestion
- Perial Asset Management
- Praemia REIM France
- Sofidy
- Swiss Life Asset Managers France
- Theorem
- Turgot Asset Management
- Unofi Gestion d'Actifs

Introduction

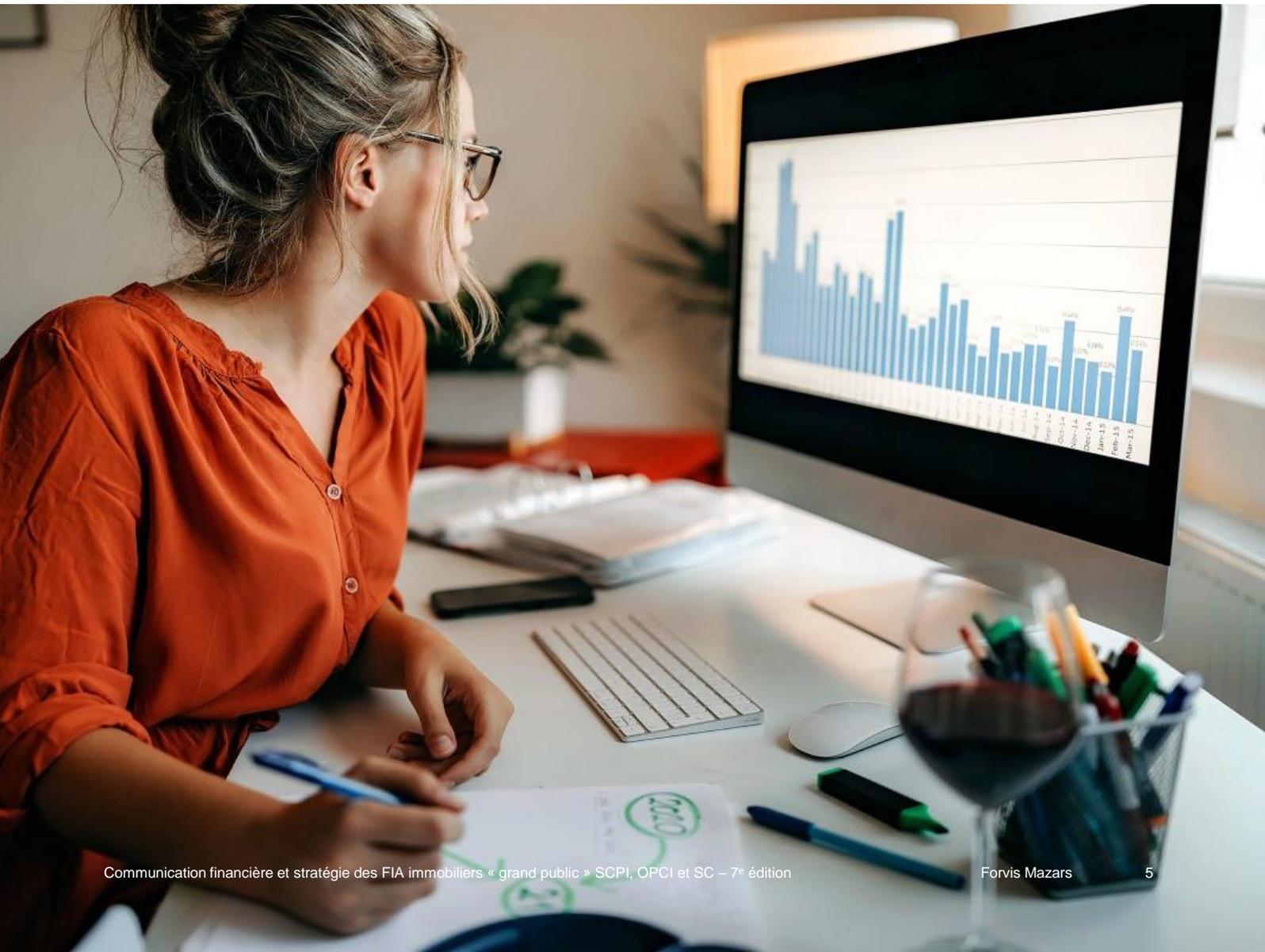


Analyses de données de marché

À partir des données des communications financières des FIA et des données ASPIM, IEIF et OID :

Pour les indicateurs et données de marché calculés par nos soins (cf. liste ci-après), nous avons sauf exception retenu un panel représentatif pour chaque catégorie de véhicule représentant au moins 90% de sa capitalisation :

- Estimation du niveau d'endettement global des SCPI et des OPCV ;
- Estimation du niveau de filialisation des SCPI par rapport à la valeur estimée de leur patrimoine ;
- Analyse de l'évolution du volume de parts en attente de retrait des SCPI de rendement ;
- Analyse de l'évolution du prix des parts entre fin 2022 et fin 2024 sur les SCPI de rendement à capital variable ;
- Analyse de l'évolution des valeurs de reconstitution par part des SCPI de rendement à capital variable entre fin 2022 et fin 2024 ;
- Niveau de décote/surcote de la valeur de souscription des SCPI de rendement à capital variable par rapport à leur valeur de reconstitution ;
- Analyse de l'origine du taux de distribution des SCPI ;
- Allocation de la collecte des SCPI comparée entre 2024 et 2021 ;
- Suivi des encours représentés par les FIA immobiliers « grand public » labellisés ISR ou classifiés en article 8 ou 9 au sens de SFDR.



Indicateurs clés sur les risques et la performance



Indicateurs clés sur les risques et la performance

Taux d'occupation



Taux d'occupation financier (« TOF »)

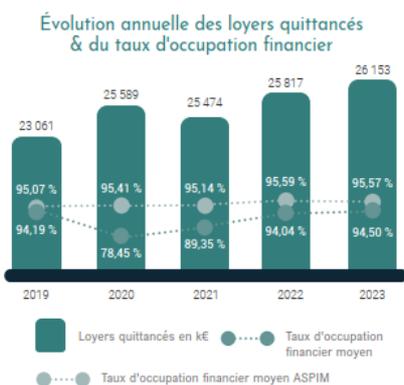
Conformément au guide ASPIM pour les SCPI mis à jour en février 2023, le TOF se détermine par la division du montant total des loyers et indemnités d'occupation facturés (y compris les indemnités compensatrices de loyers) ainsi que des valeurs locatives de marché des autres locaux non disponibles à la location, par le montant total des loyers facturables dans l'hypothèse où l'intégralité du patrimoine de la SCPI serait louée.

Il est fait mention de la quote-part due aux indemnités compensatrices de loyers dans le TOF. Il est attendu que les SCPI présentent :

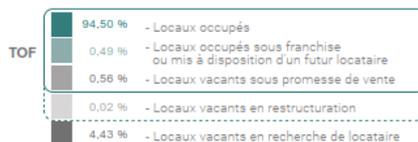
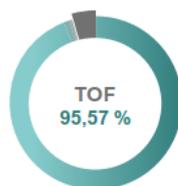
- Le dernier TOF trimestriel connu dans le bulletin d'information ;
- Le TOF annuel de l'exercice précédent ainsi que, dans la mesure du possible, les TOF annuels d'au moins cinq exercices précédents.

La présentation du TOF et des éléments constitutifs de la vacance financière de la SCPI doit être réalisée conformément au modèle graphique en « donut » en distinguant le cas échéant : les locaux occupés, les locaux occupés sous franchise ou mis à disposition d'un futur locataire, les locaux vacants sous promesse de vente, les locaux vacants en restructuration (intégrés au TOF sous conditions) ; les locaux vacants en recherche de locataire.

Exemple de communication sur le TOF



Taux d'occupation financier annuel 2023



Taux d'occupation financier (TOF)

Calcul de la performance locative de la SCPI. Il se détermine par la division du montant total des loyers et indemnités d'occupation facturés ainsi que les indemnités compensatrices de loyers par le montant total des loyers facturables dans l'hypothèse où l'intégralité du patrimoine de la SCPI serait loué.

SCPI Aestiam Pierre Rendement gérée par Aestiam - extrait du rapport annuel 2023 publié en 2024



Taux d'occupation physique (« TOP »)

Conformément au guide ASPIM pour les SCPI mis à jour en février 2023, le TOP se détermine par la division de la surface cumulée des locaux occupés par la surface cumulée des locaux détenus par la SCPI. La surface de chaque actif et la surface totale du patrimoine sont celles figurant dans le rapport annuel d'activité de la SCPI.

La surface cumulée comprend celle des locaux accessoires (réserves, annexes) mais non pas les surfaces extérieures (terrasse, balcon etc.), ni les parkings (intérieurs et extérieurs).

Le TOP constaté au dernier jour du trimestre civil échu (31 mars, 30 juin, 30 septembre et 31 décembre) est publié dans le BTI. Le TOP constaté au 31 décembre de l'exercice précédent est publié dans le rapport annuel d'activité.

Si elle a la possibilité de réaliser ce calcul, la société de gestion publie le TOP annuel.

Le TOP annuel est la division de la somme des taux d'occupation journaliers sur un exercice civil par le nombre de jours constaté dans ledit exercice (365 ou 366).

Indicateurs clés sur les risques et la performance

Taux d'occupation

Taux d'occupation financier (TOF)	SCPI	OPCI	SC
Affichage du TOF dans la communication financière	100%	63%	62%
Affichage de la définition du TOF par les FIA qui le communiquent	81%	40%	62%
Mention de l'ASPIM dans la définition par les FIA qui affichent une définition	92%	83%	38%
Présentation graphique avec le format "Donut"	69%	17%	38%
Présentation des TOF des 5 dernières années	44%	0%	0%

Taux d'occupation physique (TOP)	SCPI	OPCI	SC
Affichage du TOP dans la communication financière	63%	46%	32%
Affichage de la définition du TOP par les FIA qui le communiquent	62%	36%	27%



Constats sur les SCPI

Comme l'an passé, les SCPI publient systématiquement des informations concernant leur taux d'occupation financier.

Une grande majorité d'entre elles (81%) affichent dans leur communication financière la définition des modalités de calculs et d'assiette du TOF.

L'utilisation du TOP est moins systématique (63%), cette dernière est en hausse de 9% par rapport à l'année dernière.

Les SCPI présentent souvent dans leur rapport annuel 2023 une synthèse avec le détail des surfaces vacantes permettant ainsi aux lecteurs de la communication financière d'identifier les immeubles concernés.



Constats sur les OPCI et les SC

La majorité des OPCI et des SC (≈ 60%) donnent une information sur leur TOF. On constate peu d'évolution par rapport à l'an passé sur cette question sur les OPCI, sur les SC cet indicateur est en hausse par rapport à l'année dernière (+15 points).

L'utilisation du TOP qui est moins courante est en hausse par rapport à l'année précédente :

- 46% sur les OPCI (en hausse de + 8 points)
- 32% sur les SC (en hausse de 9 points)

Exemple de format de communication synthétique sur les risques locatifs

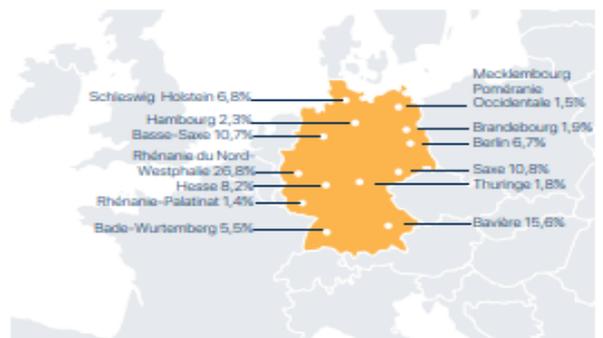
PATRIMOINE

Nombre d'Immeubles	62
Nombre de lots*	508
Nombre de baux**	353
Surface totale non pondérée	425 596 m²
Durée résiduelle des baux (WALB)	5,37 ans

*Unité locative louée ou non louée / **Unité locative louée

Répartition géographique

Exprimée en % de la valorisation hors droits



Répartition sectorielle

Exprimée en % du loyer facial

Alimentaire	45,1%
Bricolage	16,6%
Drugstore	6,7%
Habillement	10,2%
Restauration	1,0%
Autres	20,4%

SCPI Novapierre Allemagne gérée par PAREF Gestion - extrait du rapport annuel 2023 publié en 2024

Indicateurs clés sur les risques et la performance

Autres indicateurs sur les risques locatifs

Autres indicateurs de mesure ou d'appréciation des risques locatifs

Il existe plusieurs indicateurs autres que le taux d'occupation permettant d'apprécier les risques locatifs (ces derniers sont plus ou moins pertinents selon le contexte, notamment en fonction du volume de locataires et de baux, du type de baux, de l'activité concernée, et du profil de risque des actifs) :

- Indicateurs liés à la concentration ou à la dépendance : nombre de locataires, nombre de baux, poids relatif des principaux baux ;
- Indicateurs liés au risque de non-recouvrement des loyers : taux de recouvrement, taux d'encaissement des loyers sur une période donnée, niveau des pertes sur créances irrécouvrables, dépréciations comptables ;
- Indicateurs liés à la sécurisation des loyers / cash-flows futurs : échéanciers de baux, durée moyenne résiduelle des baux ;
- Indicateurs liés à la qualité des preneurs : notation des agences externes, identification des locataires avec une solide activité ;
- Information sur les éventuels litiges en cours avec les locataires.

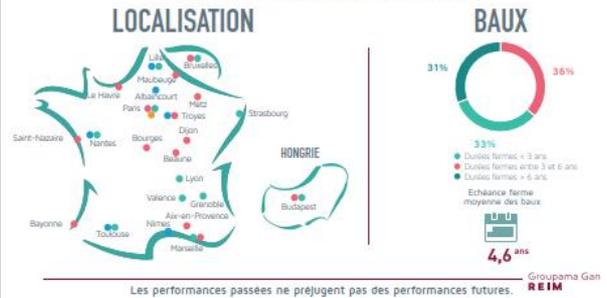
En comparaison avec les OPCl et les SC, les SCPI fournissent davantage d'informations sur ces autres indicateurs. Cette divergence peut s'expliquer par leur gestion directe de la quasi-totalité de leurs actifs, contrairement aux OPCl et SC qui peuvent adopter une stratégie d'investissement « fonds de fonds ».

Exemple de communication synthétique sur les risques locatifs

INDICATEURS CLÉS



REVENUS LOCATIFS



SCPI Affinités Pierre gérée par Groupama Gan Reim - extrait du rapport annuel 2023 publié en 2024

Indicateurs clés sur les risques et la performance

Endettement et effet de levier



Règles en matière d'effet de levier

En application de l'article L214-39 du CMF, un OPCI peut contracter des emprunts dans la limite de 40 % de la valeur de ses actifs immobiliers.

En application de l'article L214-101 du CMF, une SCPI peut recourir à l'endettement dans la limite d'un maximum fixé par son assemblée générale. La limite maximale observée est de 50%.

En application de la directive AIFM et du paragraphe V de l'article 421-34 du RGAMF, les FIA lorsqu'ils ont recours à l'effet de levier doivent communiquer régulièrement sur leur exposition. Il existe deux méthodes pour calculer l'effet de levier : la méthode de l'engagement et la méthode brute.

Exemple de communication avec définition du calcul sur l'effet de levier AIFM

- Situation d'endettement de la SPPICAV

Conformément à la réglementation, la SPPICAV est autorisée à recourir à de l'endettement jusqu'à 40 % de la valeur de ses actifs immobiliers, prenant en compte par transparence les actifs immobiliers et les dettes contractées par les filiales et participations de l'OPCI à hauteur de la quote-part. Le ratio LTV s'élève à 17 % au 31 décembre 2023.

Au 31 décembre 2023, date d'établissement de la valeur liquidative, la SPPICAV ne comporte aucun endettement direct.

L'endettement de l'OPCI et de ses filiales est constitué d'une ligne de crédit hypothécaire porté par la SCI Tours Nationale Hôtels et de 3 crédits baux immobiliers finançant les actifs de Pacé, Marseille-Prado et Pornichet. La maturité des dettes est de 11,82 ans et le taux fixe moyen pondéré de l'endettement ressort à 2,51%.

Pour les OPCI et autres FIA, les effets de levier selon les méthodes de calcul préconisées par l'AIFM se calculent selon les formules suivantes :

- LEVIER méthode brute : $\frac{VNI + Dettes - Trésorerie - MtM \text{ des contrats fi} + \text{Position équivalente des contrats fi}}{VNI}$
- LEVIER méthode engagement : $\frac{VNI - MtM \text{ des contrats fi} + Dettes}{VNI}$

L'effet de levier, calculé selon la méthode brute, correspond au ratio des actifs immobiliers (exposition immobilière) rapporté à l'actif net de l'OPCI. Il s'élève à 0,95 au 31 décembre 2023.

L'effet de levier, calculé selon la méthode de l'engagement, correspond au ratio de l'actif de l'OPCI (actif net + montant des dettes) rapporté à l'actif net de l'OPCI. Il s'élève à 1,11 au 31 décembre 2023.

OPCI Altixia Valeur géré par Altixia Reim - extrait du rapport annuel 2023 publié en 2024



SCPI - Ratio « dettes et autres engagements »

Conformément au guide ASPIM mis à jour en février 2023, le ratio se calcule de la manière suivante :

Au numérateur, il comprend les dettes et engagements immobiliers y compris le cas échéant par transparence dans les participations contrôlées au sens du COMOFI :

- emprunts bancaires (ou autre) à hauteur du capital restant dû (hors intérêts courus non échus « ICNE ») sauf s'ils financent de la trésorerie ;
- VEFA ou autres acquisitions payables à terme, dès lors que l'acte est signé, pour la somme des appels de fonds restant à décaisser. Les montants sont retenus en HT si la TVA est ultimement récupérable, en TTC dans le cas inverse ;
- comptes courants d'associés ou autre endettement vis-à-vis des associés tiers des filiales pour le montant dû à la date d'arrêté (sauf exception : dettes d'exploitation immobilière ou comptes courants d'associés dès lors que les comptes courants sont en « pari passu » entre tous les actionnaires et que la convention de compte courant ne prévoit aucune séniorité de leur remboursement par rapport au capital) ;
- crédit-baux immobiliers (ou autres) à leur valeur pour le montant restant dû.

Au dénominateur, l'actif net du fonds (à savoir l'actif net augmenté des emprunts et des engagements payables à terme), calculé comme la somme des éléments suivants, par transparence dans les participations contrôlées au sens du COMOFI :

- valeur de réalisation de la SCPI ;
- emprunts bancaires (ou autre) à hauteur du capital restant dû (hors ICNE) sauf s'ils financent de la trésorerie ;
- VEFA ou autres acquisitions payables à terme, dès lors que l'acte est signé, pour la somme des appels de fonds restant à décaisser. Les montants sont retenus en HT si la TVA est ultimement récupérable, en TTC dans le cas inverse ;
- comptes courants d'associés ou autre endettement vis-à-vis des associés tiers des filiales pour le montant dû à la date d'arrêté ou autre endettement vis-à-vis des associés tiers des filiales ;
- crédit-baux immobiliers (ou autres) à leur valeur pour le montant restant dû.

L'ASPIM préconise la présentation du ratio et de ses éléments constitutifs sur un format (« donut ») avec distinctement (le cas échéant) : emprunts bancaires, VEFA ou autres acquisitions payables à terme, crédits-baux immobiliers, autres dettes.

Indicateurs clés sur les risques et la performance

Endettement et effet de levier

Indicateurs liés à l'endettement financier	SCPI	OPCI	SC
Affichage d'au moins un indicateur synthétique sur le niveau d'endettement financier	100%	100%	41%
Affichage du ratio "dettes et autres engagements ASPIM"	64%	N/A	N/A
Ratio d'endettement OPCI	N/A	100%	N/A
Affichage du levier AIFM selon la méthode de l'engagement	44%	63%	Non analysé
Affichage du levier AIFM selon la méthode brute	45%	63%	Non analysé



Constats sur les SCPI

L'ensemble des SCPI analysées présente au moins un indicateur synthétique relatif à leur niveau d'endettement.

2/3 des SCPI présentent le ratio « dettes et autres engagements » en conformité avec la recommandation de l'ASPIM :

- le niveau d'utilisation est stable par rapport à l'an passé ;
- 92% d'entre elles ont également adopté la représentation graphique préconisée par l'ASPIM.

Quel que soit la définition utilisée sur le ratio d'endettement, les SCPI prennent systématiquement en compte les dettes ainsi que les immeubles au niveau des filiales (« par transparence »). Les éléments susceptibles de varier concernent la prise en compte ou non de la trésorerie, des concours bancaires, des comptes-courants des partenaires dans les joint-ventures et des engagements de VEFA. A noter que certaines SCPI calculent leur ratio d'endettement avec la valeur de réalisation au dénominateur.



Autres constats

Conformément à la réglementation, tous les OPCI affichent leur ratio d'endettement dans leur rapport annuel publié en 2024.

Contrairement aux SCPI et OPCI, les SC ont un niveau de communication limité dans leurs reportings périodiques sur l'exposition à l'endettement (en hausse légère de 4% par rapport à l'exercice précédent). Ayant souvent la forme de holdings, ces dernières peuvent utiliser des indicateurs tels que le taux d'endettement par filiale, le taux d'endettement moyen transposé, le LTV (Loan to value) ou encore l'effet de levier AIFM.

Sur les 34 SC analysées, environ la moitié ont un plafond d'endettement inférieur à 30% et l'autre moitié inférieure à 40%.

Très peu de FIA immobiliers « grand public » fournissent des informations directes sur des indicateurs tels que le coût moyen de la dette, l'échéance moyenne des emprunts ou le taux de couverture du risque du taux.

Exemple de communication sur le ratio « Dettes et autres engagements »

RATIO ASPIM D'ENDETTEMENT ET D'ENGAGEMENTS VEFA AU 31 DÉCEMBRE 2023

DETTES ET ENGAGEMENTS (MÉTHODE ASPIM)

Le graphique ci-dessous présente le niveau des dettes et d'engagement au 31 décembre 2023 par rapport à la valeur de réalisation de la SCPI.



FINANCEMENTS MIS EN PLACE HORS VEFA EN EUROS (MÉTHODE ASPIM)

	Au niveau de la SCPI	Au niveau des filiales	Total du périmètre
Emprunts affectés à l'immobilier		(21 999 962,60)	(21 999 962,60)

SCPI LF Opportunité Immo gérée par La Française Real Estate Managers - extrait du rapport annuel 2023 publié en 2024

Indicateurs clés sur les risques et la performance

Valorisation



Règles en matière de valorisation externe des FIA immobiliers « grand public »

Les obligations en matière d'expertise immobilière externe sont différentes entre les SCPI, les OPCI et les SC.

Pour les OPCI, il y a deux experts immobiliers externes nommés pour 4 ans qui valorisent de manière indépendante les actifs immobiliers trimestriellement conformément au CMF (une expertise complète avec une visite et 3 actualisations) ;

Pour les SCPI, un expert immobilier externe est nommé pour 5 ans et effectue une actualisation annuelle et une expertise complète de l'immeuble avec une visite de l'actif tous les 5 ans conformément à l'article 422-234 du RGAMF.

- L'article 11 de l'ordonnance du 3 juillet 2024 exige désormais une publication biannuelle de la valeur estimée du patrimoine des SCPI, un décret devrait être publié en 2025 pour confirmer les modalités et impactera potentiellement les exigences en matière de fréquence d'actualisation des expertises externes.

Les SC nomment aussi un expert indépendant pour évaluer les immeubles qu'elles contrôlent directement ou indirectement. En tant que support d'investissement distribué en unités de compte d'assurance-vie, elles sont impactées par le cadre réglementaire des assureurs qui les distribuent et garantissent leur liquidité :

- Conformément à l'article A131-2 du Code des assurances, la valeur vénale des immeubles doit être certifiée par un expert ;
- Conformément à l'article R343-11 du Code des assurances, la valorisation des immeubles doit être actualisée à minima tous les ans et faire l'objet d'une revue quinquennale approfondie.

Conformément à la directive et au règlement délégué AIFM, les gestionnaires demeurent intégralement responsables de l'évaluation des immeubles détenus par les FIA qu'ils gèrent.

D'une manière générale, nous n'avons pas relevé d'usage sur les FIA immobiliers « grand public » cherchant à imposer un changement systématique du ou des experts immobiliers externes à l'échéance du contrat.

Taux de rendement ou yield	SCPI	OPCI	SC
Information sur le taux de rendement des immeubles acquis durant la période	50%	27%	43%
Information sur le taux de rendement de tous les immeubles du portefeuille	0%	9%	0%



Constats sur la communication financière

De nombreux SCPI et OPCI fournissent dans leur rapport annuel une synthèse avec les informations clés liées à l'expert indépendant :

- méthodes de valorisations utilisées,
- durée et échéance du contrat,
- assurances et garanties associées.

Dans leur communication financière, les SCPI présentent plus d'informations que les OPCI et les SC sur les modalités de valorisation de leur expert externe indépendant (méthodes de valorisation retenues notamment) et au niveau de chaque immeuble (prix de revient ou valeur vénale par immeuble, surface, loyer).

Sur le panel de SCPI analysées :

- 90% indiquent le prix de revient par immeuble,
- 23% affichent la valeur vénale par immeuble.

Quelque-soit le type de véhicule, les taux de rendement ou yields individuels des immeubles en portefeuille sont souvent indisponibles. Cependant, certains véhicules peuvent afficher dans leur communication financière les taux de rendement individuels des acquisitions de la période.

Les véhicules affichent généralement la valeur d'expertise globale ou la valeur vénale par typologie d'actifs. Peu d'entre eux communiquent sur les valeurs vénales par immeuble. Il peut être précisé dans les rapports annuels que la non-communication des valorisations individuelles est liée au préjudice potentiel que cela pourrait porter dans le cadre de cessions à venir et que l'information est disponible sur simple demande des associés du FIA.

Indicateurs clés sur les risques et la performance

Valorisation

Exemples de communication sur les taux de rendement d'acquisition



PARIS

DOVER STREET MARKET

HOE

Investissement ⁽¹⁾ **49,8 M€**

Rendement locatif ⁽²⁾ **6,49%**



LYON

LIBRE SOLEIL

Investissement ⁽¹⁾ **26,3 M€**

Rendement locatif ⁽²⁾ **5,79%**

SCPI Affinités Pierre gérée par Groupama Gan Reim – Extrait du rapport annuel 2023 publié en 2024

Dénomination	Date d'acquisition	Type d'actif	Valeur vénale 31/12/2023	Poids des actifs	Taux de rendement acquisition	Durée des baux des actifs en portefeuille (WAL)
Blagnac (31)	30/12/2015	Bureaux	5,5 M€	4,6%	7,00%	0,15
Albertville (73)	27/12/2011	Commerce	4,3 M€	3,6%	6,60%	7,00
Avesnelles (59)	27/12/2011	Commerce	6,7 M€	5,5%	5,80%	7,00
Blois (41)	27/12/2011	Commerce	4,5 M€	3,7%	7,10%	7,00
Freuse (78)	27/12/2011	Commerce	3,5 M€	2,9%	7,10%	7,00
Clichy (92)	27/06/2016	Commerce	6,8 M€	5,6%	4,30%	0,54
Mouvaux (59)	29/06/2015	Commerce	1,7 M€	1,4%	6,20%	1,15
Lisieux (14)	15/03/2018	Commerce	2,4 M€	2,0%	6,30%	9,00
Ballonvilliers (91)	15/03/2018	Commerce	1,6 M€	1,3%	6,30%	9,00
Château-Thierry (02)	15/03/2018	Commerce	1,8 M€	1,5%	6,30%	9,00
Fougères (35)	15/03/2018	Commerce	1,5 M€	1,2%	6,30%	9,00
Lille (59)	07/08/2014	Commerce	1,1 M€	0,9%	5,90%	1,25
Mérignac (33)	23/10/2019	Bureaux	12,3 M€	10,2%	5,75%	0,75
Marçay-en-Barcauld (59)	19/12/2019	Bureaux	16,8 M€	13,9%	5,00%	6,81
Sous total actifs détenus à 100 %			70,6 M€	58,5%		
SCI AXIALYS	22/12/2010	Bureaux	13,8 M€	11,4%	5,50%	1,88
SCI VOLUTO	15/12/2016	Bureaux	8,9 M€	7,4%	4,50%	-0,50
SCI ALLGÂU	15/12/2016	Tourisme	10,4 M€	8,6%	6,20%	13,15
SCI LF ORLÉANS	29/06/2017	Commerce	2,5 M€	2,1%	6,30%	1,03
SCI LF EDO	19/03/2021	Bureaux	10,0 M€	8,3%	3,90%	2,54
SCI LF CHÂTILLON	21/10/2021	Bureaux	4,6 M€	3,8%	3,70%	5,00
Sous total actifs détenus partiellement			50,2 M€	41,5%		
Total			120,8 M€	100,0%		5,23 ans

OPCI LF Opsis Patrimoine géré par La Française REM – Extrait du rapport annuel 2023 publié en 2024

Inventaire détaillé des placements immobiliers au 31/12/23

Région	Typologie	Surface en m²	Date d'acquisition	Prix d'acquisition AEM en k€	Droits, taxes et frais d'acquisition en k€	Prix de revient	Estimation 2023 en k€
PAYS-BAS							
BUREAU							
	Utrecht Maarssebroeksedijk 2	3 557	03/05/2017	5 365	365	5 000	4 390
	Cappemini - Utrecht Reykjavikplein 1	23 125	30/07/2023	86 217	8 217	78 000	88 500
COMMERCE							
	Maastricht - Muntstraat 15	545	31/07/2020	3 152	252	2 900	1 160
	Rotterdam Lijnbaan Lijnbaan 52	1 624	31/07/2020	12 938	833	12 100	10 600
	Ahoy - Rotterdam Zuiderparkplein 80	9 908	11/04/2022	46 499	5	46 494	48 800
	NH Hotel Utrecht	18 056	23/09/2022	49 017	4 017	45 000	45 000
ESPAGNE							
BUREAU							
	Barcelona - Alta	8 366	16/07/2021	25 136	686	24 450	20 200
	Madrid - Edificio Nodo	29 114	01/07/2022	71 137	1 267	69 870	66 300
ALLEMAGNE							
BUREAU							
	Oldenburg Posthalterweg 15	4 600	23/12/2017	7 539	674	6 865	4 700
PORTUGAL							
COMMERCE							
	Alcochete - 69 NT19	1 489	10/04/2018	2 811	66	2 745	4 000
	Sesimbra - E.N. 378 No da Carrasqueira	1 470	10/04/2018	2 780	25	2 755	4 200
INDUSTRIEL ET LOGISTIQUE							
	Rio Maior - Nobre	9 943	19/07/2021	6 980	580	6 400	7 500
IRLANDE							
BUREAU							
	Cherrywood - Cherrywood Business Park	7 379	16/09/2020	30 203	2 503	27 700	24 500
	Cork - Navigation Square	11 230	20/05/2021	67 078	4 793	62 275	55 500
INDUSTRIEL ET LOGISTIQUE							
	Drogheda Tormofeckin Road	1 057	22/09/2017	7 278	178	7 100	7 000

SCPI Corum XL gérée par Corum Asset Management – Extrait du rapport annuel 2023 publié en 2024



Indicateurs clés sur les risques et la performance

Indicateurs financiers liés aux filiales des SCPI

SCPI – « Transparisation » des données financières des filiales

Contrairement aux sociétés commerciales qui dépassent certains seuils, les SCPI ne sont pas tenues de publier des comptes consolidés et n'ont pas à ce jour adopté cette pratique de manière volontaire.



Recommandation ASPIM

Afin de mieux transcrire les effets des investissements indirects, l'ASPIM recommande :

- la présentation dans le rapport de gestion des SCPI de données « transparisées », en % de détention, sur les actifs immobiliers détenus directement ou à travers des participations contrôlées (l'article R. 214-156 du CMF) ;
- que ces données, qui sont calculées et présentées sous forme de tableaux (*actifs immobiliers retenus, financements mis en place, résultat immobilier, résultat d'exploitation, résultat financier, résultat exceptionnel si significatif*) ou sous forme de comptes complets en fonction du choix de la société de gestion, proviennent d'une agrégation des comptes de la SCPI et des filiales contrôlées et non d'une combinaison ou d'une consolidation des comptes au sens des règles comptables actuelles ;
- que les règles d'agrégation des comptes pour les données de transparisation font l'objet d'une définition « de place » ;
- la présentation de sous-totaux entre les actifs détenus en direct et ceux des participations contrôlées.



Constats

Sur le panel de SCPI analysées sur cette question :

- 72% des SCPI détenaient des filiales ;
- en valorisation consolidée au 31 décembre 2023 (dernière donnée disponible), la part de l'investissement indirect représente environ 22% de la valeur estimée du patrimoine ;
- une grande majorité d'entre elles (76%) ont appliqué la recommandation ASPIM et affiché les données « transparisées » des participations indirectes dans leur rapport annuel publié en 2024 ;
- peu de SCPI fournissent une définition explicite sur les règles d'agrégation appliquées.

Exemple de communication sur les données financières « transparisée »

Actifs Immobiliers Détenus par la SC BREMEN : Bürgermeister-Smidt-Straße 24-30, 28195 Bremen, Allemagne

Type d'actifs	Typologie 1	Typologie 2	Total du périmètre	Commentaires & règles d'agrégation
Surface en m ² (pondéré par le % de détention)	HOTEL		983,00	
Prix d'acquisition à l'acte hors droit	HOTEL		7 657 995,75	Pour les filiales : la valeur des immeubles retenue dans l'acte d'acquisition des titres
Valeur estimée du patrimoine	HOTEL		8 269 995,41	Valeurs estimées de la ligne "immeubles" indirect : comme si les immeubles étaient en indivision

Financement mis en place :

	Niveau de la SCPI	Au niveau des filiales	Total du Périmètre	Commentaires & règles d'agrégation
Emprunts affectés à l'immobilier	195 473 000,00	3 137 295,64	198 610 295,64	Montant du capital restant dû, à l'exclusion des intérêts courus et des frais étalés sur la durée de vie de l'emprunt
Emprunts affectés à l'exploitation	-	-	-	Montant du capital restant dû, à l'exclusion des intérêts courus et des frais étalés sur la durée de vie de l'emprunt
Ligne de crédits	-	-	-	Montant effectivement tiré
Découverts bancaires	-	-	-	Montant effectivement tiré

Résultat retenu en pourcentage de détention :

	Patrimoine détenu en direct	Patrimoine des filiales	Total du périmètre	Commentaires & règles d'agrégation
Composants du résultat immobilier :				À l'exclusion des amortissements, des provisions pour dépréciation d'actifs immobiliers des filiales et des mouvements de PGE de la SCPI
Loyers	39 365 717,55	438 053,73	39 803 771,28	Loyers et assimilés
Charges non récupérables	- 2 879 994,17	- 50 917,37	- 2 930 911,54	Ligne "autres charges immobilières" du résultat SCPI Comptes 614 et 63 de la taxe foncière et de la taxe sur les bureaux, ainsi que les autres taxes sur les immeubles pour la partie non récupérable des filiales
Travaux non récupérables et gros entretien	8 532,50	50 670,97	59 203,47	SCPI : tous les travaux non récupérables qu'ils soient couverts ou non par une provision PGE / SC : comptes 615 pour le non récupérable
Impact des douteux	-	-	-	Dotations et reprise provision clients douteux & passages en pertes des créances irrécouvrables Il s'agit de l'impact net (pertes et profits) des créances
Composants du résultat d'exploitation :				
Commission de gestion de la SGP	- 6 272 142,77	-	- 6 272 142,77	Uniquement les commissions de gestion (exclusion des commissions d'arbitrage et de souscription)
Autres charges d'exploitation	- 4 339 042,04	- 43 506,51	- 4 382 548,55	Tous les frais fixes de structure. Liste non exhaustive (CAC, dépositaire, fiscaliste, CVAE, jetons présence, ...)
Composants du résultat financier :				
Intérêts des emprunts	- 8 857 422,65	- 64 155,30	- 8 921 277,95	À l'exclusion des opérations réciproques entre entités (intérêts des comptes courants entre mère et fille) Dont tous les intérêts des emprunts qu'ils soient ou non rattachés au résultat Immobilier en SCPI Dont coût des contrats de couverture (swap, cap, ...)
Autres charges financières	-	-	-	Toutes les autres charges financières hors les intérêts des emprunts
Produits financiers	1 915 120,93	-	1 915 120,93	À l'exclusion des opérations réciproques entre entités (mère et fille) Dont produits recus des participations non contrôlées
Composant du résultat exceptionnel :				
Résultat exceptionnel	- 1 952	- 3 057,46	- 5 009,65	À l'exclusion des comptes 675 et 775 des filiales de SCPI (liés aux ventes des entités)

SCPI Novaxia Neo gérée par Novaxia Investissement – Extrait du rapport annuel 2023 publié en 2024

Indicateurs clés sur les risques et la performance

Performance financière

Performance totale

Pour présenter leur performance totale pluriannuelle, les SCPI utilisent un taux de rendement interne pluriannuel (« TRI »). Le TRI est le taux qui est tel que la valeur actuelle nette du placement est nulle (les flux actualisés de décaissement et d'encaissement se compensent).

Conformément aux recommandations de l'ASPIM, les sociétés de gestion de SCPI qui souhaitent mentionner une performance globale annuelle de la SCPI, doivent utiliser l'indicateur « rendement global immobilier ». Ce dernier se calcule comme la somme du taux de distribution de l'année N et de la variation de la valeur de réalisation par part de l'année N.

Les OPCI n'utilisent pas le TRI mais la performance annuelle à dividendes réinvestis. La méthode des dividendes réinvestis (OPCI) vise à mesurer la rentabilité globale du véhicule en rapportant la valeur liquidative à la fin de période augmentée des dividendes versés sur la période précédente sur la valeur liquidative du début de la période. La performance est découpée par catégorie de part, le cas échéant.

Cette différence s'explique notamment par le fait que souvent les parts d'OPCI sont souscrites via des unités de compte d'assurance-vie pour lesquelles les dividendes sont réinvestis.



Constats sur les SCPI

Sur la question de la communication sur la performance totale :

- La majorité des SCPI affichent des TRI à 10 et 5 ans en cohérence avec la durée de placement cible.
- Très peu d'entre-elles fournissent des informations sur le TRI depuis l'origine. En effet, la majorité des SCPI sont assez anciennes et ont parfois plusieurs dizaines d'années d'existence.
- 29% des SCPI analysées ont présenté leur rendement global immobilier dans leur rapport annuel publié en 2024, on note peu d'évolution sur cet indicateur par rapport à l'année précédente.

Sur la question du taux de distribution annuel :

- 97 % communiquent leur taux de distribution, dont 95 % le définissent explicitement dans leur rapport annuel publié en 2024 ;
- 32 % font référence à l'ASPIM ;
- 93 % détaillent les ressources utilisées pour la distribution de la période, en distinguant les éléments récurrents (comme le résultat) des éléments non récurrents (comme les plus-values réalisées ou le RAN).



Constats sur les OPCI et les SC

Une majorité des OPCI communique sur la performance à dividendes réinvestis depuis l'origine, cette communication peut être faite soit sous la forme d'un taux annualisé ou en reprenant la performance de chaque année.

Les SC analysées présentent soit leur performance totale au travers d'un TRI soit avec la même méthode que les OPCI (cf. supra).



Taux de distribution

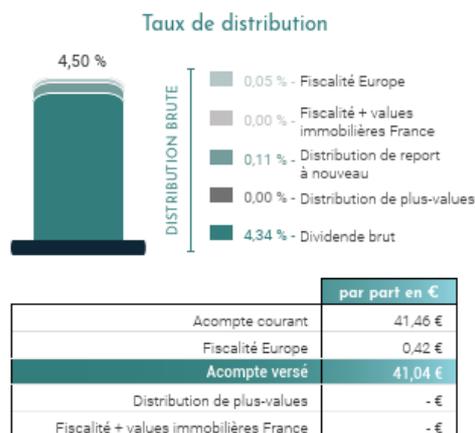
Depuis le 1^{er} janvier 2022, l'ASPIM a fait évoluer l'indicateur de rendement de référence, en remplaçant le « DVM » par le taux de distribution.

Le taux de distribution de la SCPI se définit par la division du dividende brut, avant prélèvement libératoire et autre fiscalité payée par le fonds pour le compte de l'associé, versé au titre de l'année (y compris les acomptes exceptionnels et quote-part de plus-values distribuées) par :

- Le prix de souscription au 1^{er} janvier de l'année N pour les SCPI à capital variable ;
- Le prix de part acquéreur moyen de l'année N-1 pour les SCPI à capital fixe.

Il est demandé aux adhérents de faire obligatoirement mention de la composition du taux de distribution en précisant la quote-part des revenus non récurrents (recours au report à nouveau, distribution de plus-value) ainsi que de la fiscalité payée à l'étranger pour le compte de l'associé (exonérée ou neutralisée en France).

Exemple de communication sur le taux de distribution



SCPI Aestiam Pierre Rendement gérée par Aestiam – extrait du rapport annuel 2023 publiée en 2024

Indicateurs clés sur les risques et la performance

Lisibilité des facteurs d'évolution de l'ANR

Définition de l'actif net réévalué (« ANR »)

Pour les OPCV, l'ANR est confondu avec les capitaux propres comptables dans le référentiel comptable OPCV. La valeur liquidative (« VL ») par part correspond aux capitaux propres / part.

Pour les SCPI qui appliquent le plan comptable spécifique SCPI, l'ANR correspond à la valeur estimée du patrimoine / valeur de réalisation (capitaux propres comptables réévalués dans le référentiel comptable SCPI).

Pour les SC qui tiennent leur comptabilité statutaire au plan comptable général (PCG au coût historique), l'ANR est calculé sur la base des règles de valorisation définies par la SGP dans la documentation contractuelle et qui sont très proches des règles OPCV et SCPI.



Constats

L'information à fournir sur l'évolution des capitaux propres des SCPI, des OPCV et des SC est régie par leurs plans comptables respectifs, et fait partie des comptes annuels de ces derniers.

Le format prescrit par leur plan comptable ne permet souvent pas d'avoir une vision complète par nature des impacts économiques :

- impact de la juste valeur des immeubles,
- impact par nature du résultat au niveau des filiales,
- plus ou moins-values de cession, etc.

Dans ce contexte, certains acteurs ont volontairement ajouté dans leur communication financière un tableau complémentaire avec une synthèse « graphique » et « économique » des flux par nature sur l'ANR et/ou la VL (exemple ci-après).

Exemple de communication graphique sur l'évolution économique de la VL

RATIONALISATION DE L'ÉVOLUTION DES VL ANNUELLES SUR L'ANNÉE 2023

Les graphiques ci-dessous illustrent la contribution de chaque catégorie d'actifs auxquels est exposé BNP Paribas Diversipierre à la performance de l'année :

Contributions à l'évolution de la valeur liquidative de la part P



OPCV Diversipierre géré par BNP Paribas Real Estate Investment Management France – Extrait du rapport annuel 2023 publiée en 2024

Indicateurs clés sur les risques et la performance

Lisibilité de l'allocation géographique et sectorielle



Communication sur l'allocation géographique et sectorielle

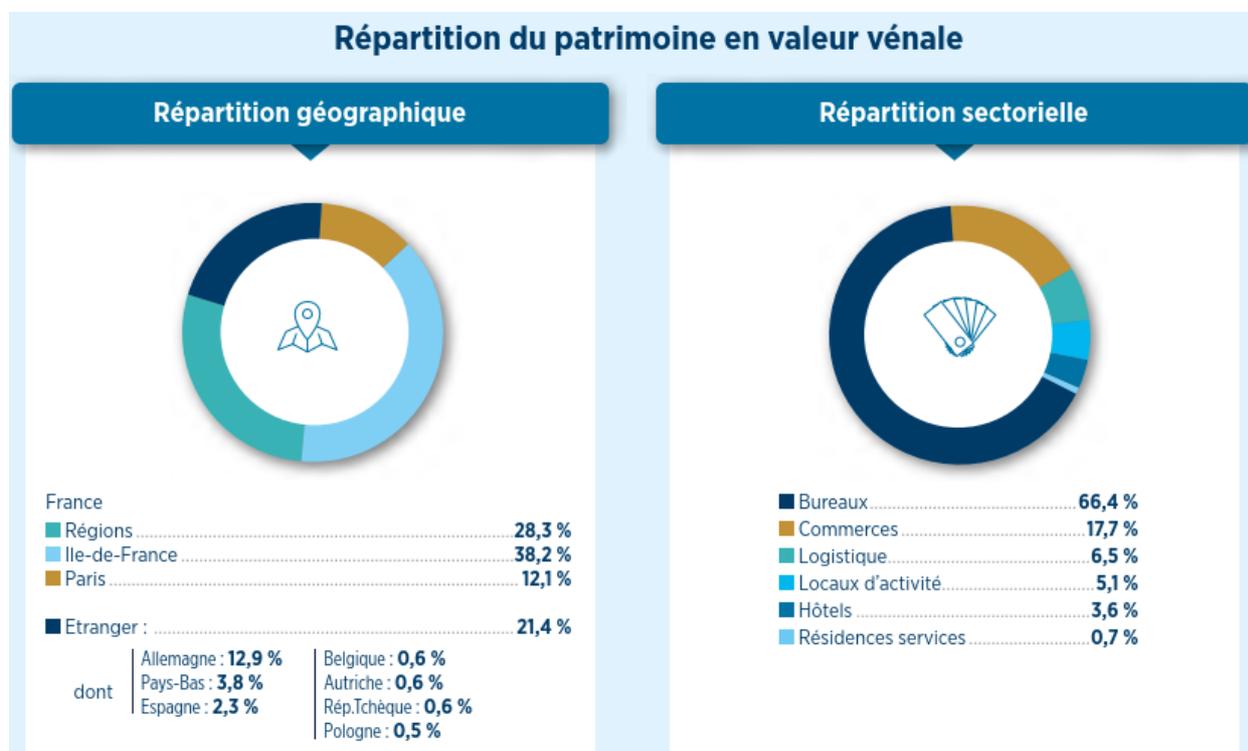
L'allocation géographique et sectorielle est un point fondamental et systématique de la communication financière pour tous les FIA immobiliers (SCPI, OPCI, et SC). Cette allocation permet aux investisseurs de comprendre la diversification et l'exposition des portefeuilles à différents marchés et secteurs, et donc évaluer les risques et les opportunités.

La majorité des véhicules utilisent un format synthétique offrant une compréhension rapide de la composition du portefeuille. La répartition peut être illustrée de trois manières :

- en pourcentage de la valeur vénale des actifs ;
- en pourcentage de la surface des actifs ;
- en pourcentage du loyer facial.

Cette information est lisible pour 100% des FIA immobiliers étudiés (SCPI, OPCI et SC).

Exemple de communication en matière d'allocation géographique et sectorielle



SCPI Genepierre géré par Amundi Immobilier – Extrait du rapport annuel 2023 publié en 2024

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »



Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Risque d'illiquidité des parts des FIA



Règles en matière de gestion du risque de liquidité

En application de l'article 16 de la directive AIFM 2011/61/UE du 8 juin 2011, les gestionnaires de FIA doivent effectuer régulièrement des simulations de crise (ou stress tests) dans des conditions normales et exceptionnelles de liquidité, qui leur permettent d'évaluer le risque de liquidité des FIA, et d'effectuer en conséquence un suivi de ce risque. Bien que la directive AIFM ait imposé des sujets communs, les dispositifs de protection et de ratios liés au risque de liquidité sont très différents entre l'OPCI, la SC et la SCPI.

En effet, les OPCIs et les SC gèrent leur liquidité de manière intrinsèque via leur poche de liquidités et de valeurs mobilières tandis que les SCPI la gèrent de manière extrinsèque souvent via des retraits compensés ou sur le marché secondaire. La plupart des OPCIs et des SC ont mis en place des dispositifs de report des rachats activables dans des conditions exceptionnelles de marché et de tension sur la liquidité (exemple des gates et autres mécanismes de plafonnement des demandes de rachat).

En application de l'article L214-37 du CMF, les OPCIs doivent détenir à leur bilan une poche de liquidités supérieure à 5% (les actifs à caractère liquide sont composés des dépôts à terme, des dépôts à vue et des instruments financiers à caractère liquide). Ce principe est vérifié par le respect du ratio de liquidité calculé sur la base du montant de la poche de liquidité divisé par l'actif brut (même dénominateur en pratique que le ratio immobilier).

A contrario pour les SCPI, sauf pour celles qui ont mis en place un fonds de remboursement, en l'absence de souscriptions, les demandes de retrait s'accumulent. Conformément au § II de l'article L. 214-93 du CMF, lorsque les demandes de retrait inscrites depuis plus de 12 mois représentent plus de 10% des parts émises, la société de gestion doit informer l'AMF et convoquer une assemblée générale extraordinaire dans les 2 mois pour proposer la cession partielle ou totale du patrimoine. Conformément à l'article 422-231 du RGAMF, cette assemblée générale extraordinaire peut aussi décider de constituer un fonds de remboursement qui est alimenté par le bénéfice lors de l'affectation du résultat par l'AGO annuelle ou encore par le produit de cession des actifs du patrimoine. Conformément à l'article 134-30 du règlement ANC 2016-03, les sommes affectées au fonds de remboursement sont destinées uniquement au remboursement des associés sortants.

Conformément au Code des assurances, la liquidité des FIA supports d'unités de compte d'assurance-vie est garantie par les assureurs.



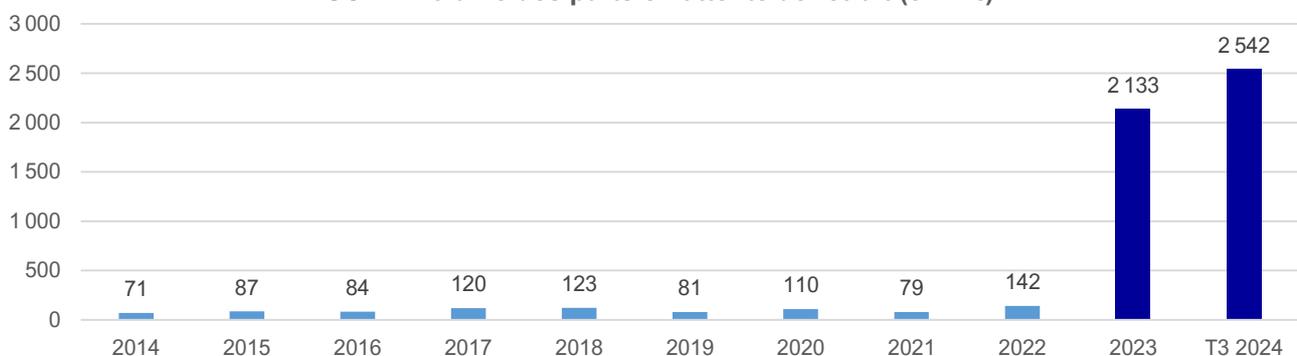
Constats sur la communication en matière de stress tests de liquidité

Environ 60% des OPCIs et 20% des SCPI du panel font référence au processus de stress test périodique de liquidité mis en place dans leur rapport annuel publié en 2024.

Très peu de véhicules fournissent des informations précises dans leur communication financière sur les paramètres ou hypothèses pris en compte pour effectuer cette simulation ou ont identifié des actifs non liquides.

Liquidité des parts des SCPI

SCPI - Volume des parts en attente de retrait (en m€)



Sources : ASPIM et IEIF

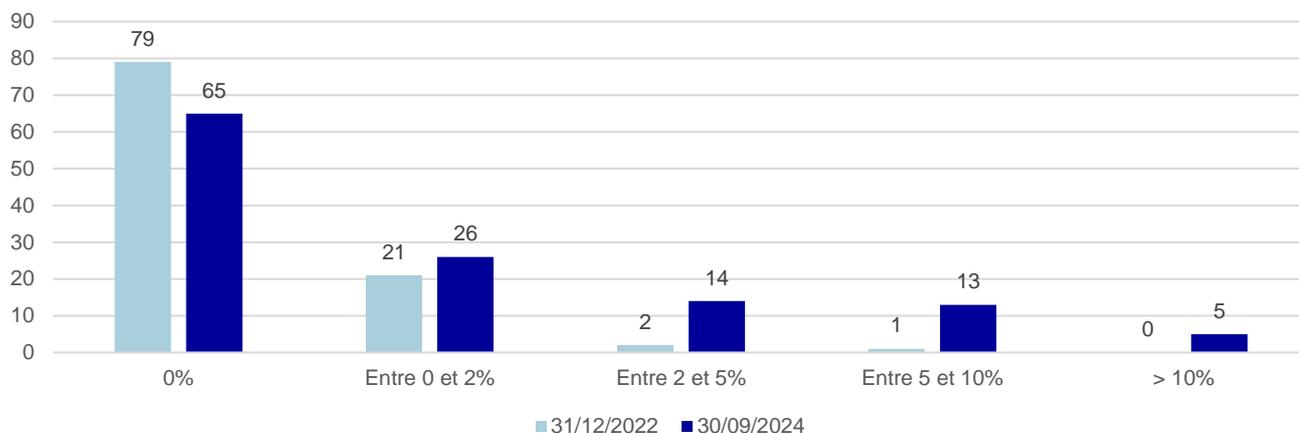
En 2023, dans un contexte de hausse importante des taux d'intérêt et de baisse générale sur les valorisations des immeubles, le volume de parts en attente de retrait des SCPI a augmenté significativement. Cet indicateur qui depuis de longues années oscillait entre 70 et 140 m€ (soit moins de 0,2% de la capitalisation) a atteint 2,5 milliards d'euros au 30 septembre 2024 (soit 2,87% de la capitalisation). Le volume de parts en attente semble s'être stabilisé en 2024.

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Risque d'illiquidité des parts des FIA

Liquidité des parts des SCPI : évolution depuis 2022

% parts en attente de retrait / nombre de SCPI de rendement



Constats sur les SCPI

Au 30 septembre 2024 :

- la moitié des SCPI de rendement ont un volume de parts en attente nul (vs les $\frac{3}{4}$ au 31 décembre 2022) ;
- un quart des SCPI de rendement ont un volume de parts en attente > 2% (vs 3% au 31 décembre 2022).

Dans un contexte où pour certaines SCPI, l'évolution substantielle du volume de retraits est liée à des investisseurs institutionnels, il est opportun de noter que certaines sociétés de gestion ont précisé dans leur communication financière la quote-part relative du capital ou des parts en attente de retraits liée à des investisseurs professionnels.

Exemple de communication sur la concentration des associés au capital d'une SCPI

Le nombre d'associés a progressé de +7,31 % en passant de 44 428 fin 2022 à 47 677 au 31 décembre 2023. Parmi ceux-ci, 21 compagnies d'assurance détenaient 34,06 % du capital de la SCPI au 31 décembre 2023 (33,56 % à fin 2022) :

- SOGECAP - ORADEA VIE (8,19 %) notamment au titre des contrats UNEP MULTISELECTION, UNEP MULTISELECTION PLUS et UNEP CAPITALISATION,
- BPCÉ Vie (4,41 %), à travers divers contrats d'assurance-vie,
- CNP ASSURANCES (4,23 %), à travers divers contrats d'assurance-vie,
- SURAVENIR (3,72 %) au travers notamment des contrats PATRIMOINE VIE PLUS et CAPITALISATION VIE PLUS,
- SWISS LIFE ASSURANCE ET PATRIMOINE (2,37 %) notamment au titre des contrats SELECTION-R OXYGENE et SWISS LIFE EXPERT,
- AVIP (2,32 %), à travers divers contrats d'assurance-vie,
- ANTIN EPARGNE PENSION (2,11 %) notamment au titre des contrats PANTHEA, NORTIA CAPI+ et APREP MULTI ACTIFS,
- SPIRICA (1,92 %), à travers divers contrats d'assurance-vie,
- LA MONDIALE PARTENAIRE (groupe AG2R) (1,27 %) à travers notamment des contrats d'assurance-vie IMMORENTE ASSURANCE, IMMORENTE ASSURANCE PLUS et APREP MULTIGESTION,
- Les compagnies GENERALI-VIE (0,88 %), APICIL (0,77 %), SKANDIA (0,51 %), AGEAS (0,34 %), MILLEIS VIE (0,33 %), LA MIF (0,23 %), ARCALIS (0,13 %), AVIVA (0,13 %), NATIXIS LIFE (0,07 %), HSBC ASSURANCE (0,06 %) et NEUFLIZE VIE (0,01 %).

SCPI Immorente gérée par Sofidy – Extrait du rapport annuel 2023 publiée en 2024



Constats sur les OPCI et les SC

Depuis 2023, ces véhicules ont pour la majorité une collecte nulle voir négative. Certains véhicules ont dû activer leur mécanisme de plafonnement des rachats et/ou engager un plan d'arbitrage de leurs immeubles pour optimiser leurs portefeuilles, améliorer leur liquidité et s'adapter aux nouvelles réalités du marché.

Ces stratégies d'arbitrage visent souvent à vendre certains actifs moins performants ou devenus moins stratégiques afin de réallouer ou de diversifier les ressources vers des investissements à des conditions plus favorables ou de renforcer la solidité financière des structures.

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Évolution de la valeur de reconstitution et des prix des parts

Analyse de l'évolution de la valeur de reconstitution par part (« VRU ») et des prix de souscription

Dans un contexte de baisse générale sur les valorisations des immeubles depuis 2022, il nous a semblé opportun d'analyser comparativement :

- l'évolution des valeurs de reconstitution par part des SCPI de rendement à capital variable entre fin 2022 et fin 2024 (« VRU ») ;
- l'évolution des prix de souscription entre fin 2022 et fin 2024.

Le périmètre de cette analyse concerne les 60 principales SCPI de rendement à capital variable du marché dont la capitalisation représente plus de 95% de la capitalisation totale de ces véhicules.

Pour 2024, les données sont basées sur les dernières données publiées au 3 janvier 2025, soit :

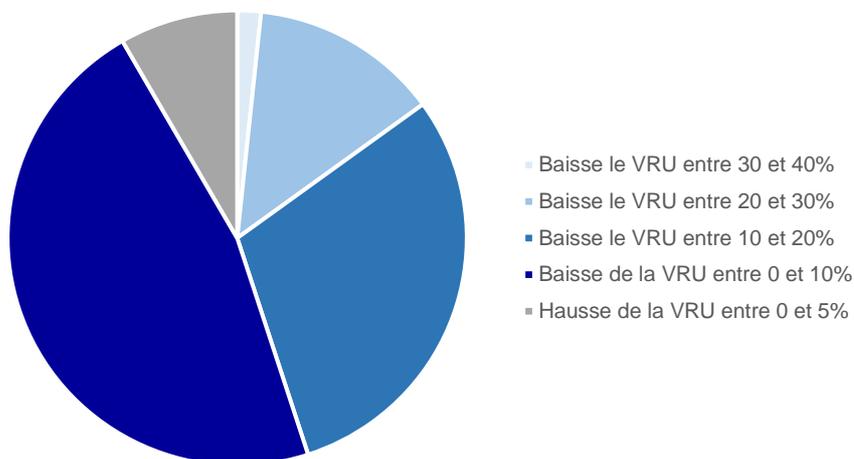
- Souvent la dernière valeur de reconstitution publiée au 30 juin 2024 ;
- Le dernier prix de souscription public au 3 janvier 2025.

Constats

Entre fin 2022 et fin 2024, 92% des SCPI analysées ont une VRU en baisse :

- La majorité des baisses se situe dans une fourchette de 0 à 20% (46 véhicules sur les 60 analysés, soit 77%)
- Peu de SCPI ont une VRU avec une variation à la baisse supérieure à 20% ou une variation à la hausse.
- En moyenne sur l'ensemble des SCPI analysées, la baisse est de 10%.

Évolution de la VRU entre 2022 et 2024



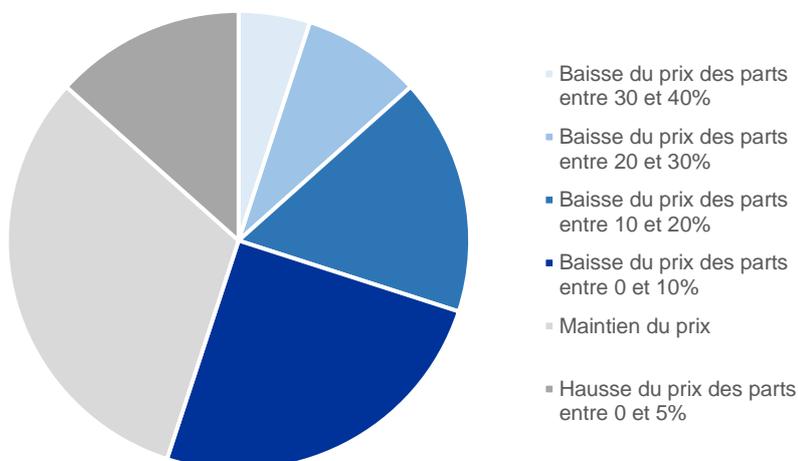
Constats

Entre fin 2022 et fin 2024, 55% des SCPI analysées ont un prix de souscription en baisse :

- La moyenne globale des baisses est de - 8,4% ;
- La variation moyenne sur les SCPI dont le prix est en baisse est de - 15,7% ;
- Les niveaux de baisse sont assez contrastés et se situent dans une fourchette de - 3% à - 39%.

Peu de véhicules ont un prix de souscription en hausse (3 SCPI concernées, soit 5% du panel). 32% des SCPI analysées ont un prix maintenu.

Évolution du prix des parts entre 2022 et 2024



Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Décote/surcote du prix des parts des SCPI



Règles sur l'encadrement du prix des parts des SCPI

Conformément à l'article L214-94 du CMF, le prix de souscription des parts d'une SCPI est déterminé sur la base de la valeur de reconstitution définie à l'article L.214-109 du CMF. Tout écart entre le prix de souscription et la valeur de reconstitution des parts supérieur à 10 % doit être justifié par la société de gestion et notifié à l'Autorité des marchés financiers dans des conditions fixées par arrêté du ministre chargé de l'économie.

Analyse sur les SCPI de rendement à capital variable

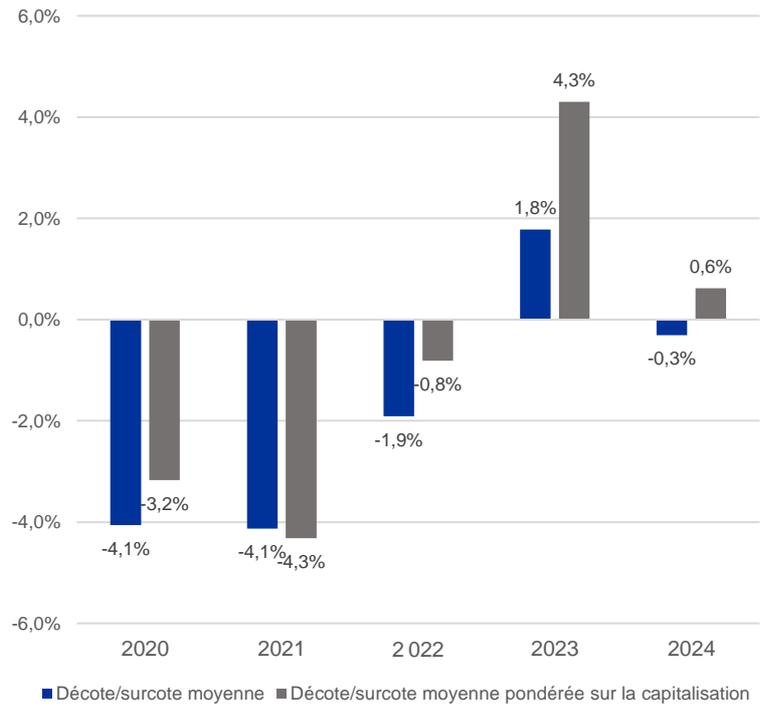
Une analyse a été conduite sur l'évolution des niveaux de décote/surcote du prix de souscription des SCPI de rendement à capital variable par rapport à leur valeur de reconstitution par part. Ces travaux ont été réalisés à partir des données publiées au 31 décembre 2020, 31 décembre 2021, 31 décembre 2022 et 31 décembre 2023.

Pour 2024, les données sont basées sur les dernières données publiées au 3 janvier 2025, soit :

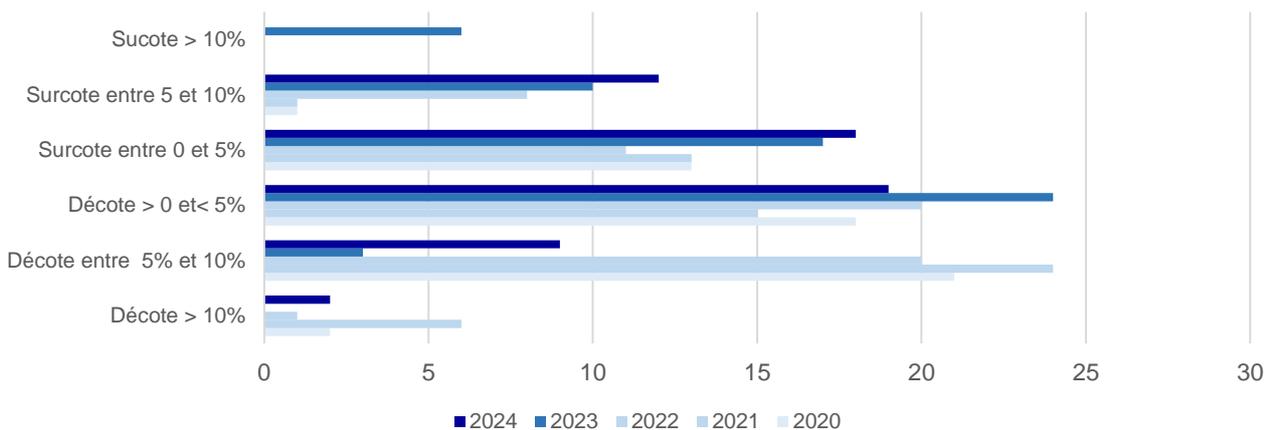
- Souvent la dernière valeur de reconstitution par part publiée au 30 juin 2024 ;
- Le dernier prix de souscription public au 3 janvier 2025.

Le périmètre de cette analyse concerne les 60 principales SCPI de rendement à capital variable du marché dont la capitalisation représente plus de 95% de la capitalisation totale de ces véhicules.

Décote/surcote prix des parts vs VRU



Niveaux comparé par année (nombre de véhicules)



Constats sur les SCPI à capital variable

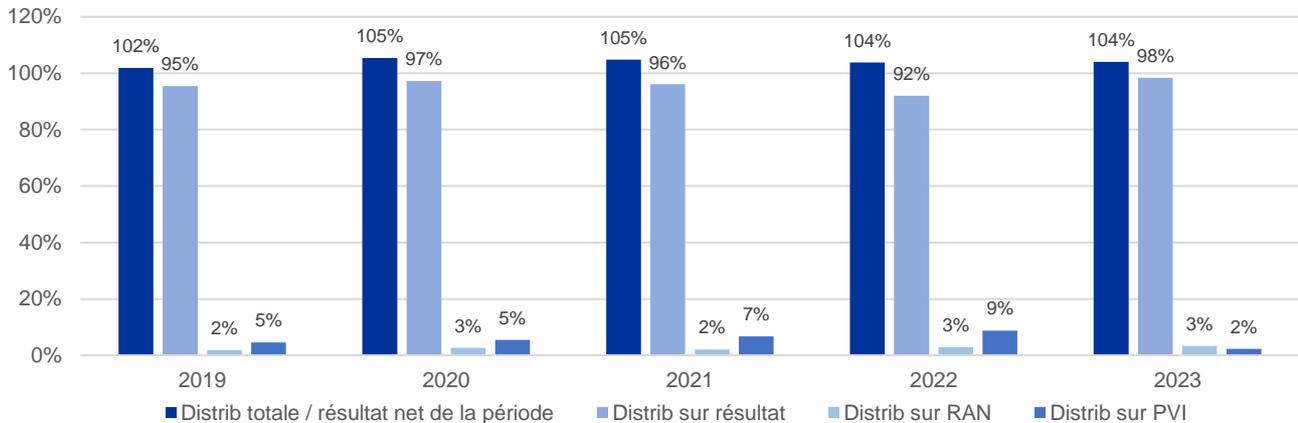
Ces dernières années, le taux de décote moyen des SCPI de rendement à capital variable a réduit d'environ 4 points.

Depuis 2022, le nombre de SCPI en surcote a fortement augmenté pour atteindre un pic en 2023. Au 31 décembre 2023, 55% des SCPI analysées étaient en surcote (vs 25% en 2020). Cette évolution peut être mise en relation avec le fait que la plupart des véhicules ont subi des baisses sur leur valorisation depuis 2022.

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Origine du taux de distribution des SCPI

Analyse de l'origine de la distribution



Source : analyse Forvis Mazars réalisée à partir des rapports annuels 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, et 2023 sur un panel d'une soixantaine de SCPI de rendement représentant environ 94% de la capitalisation totale de ces véhicules.



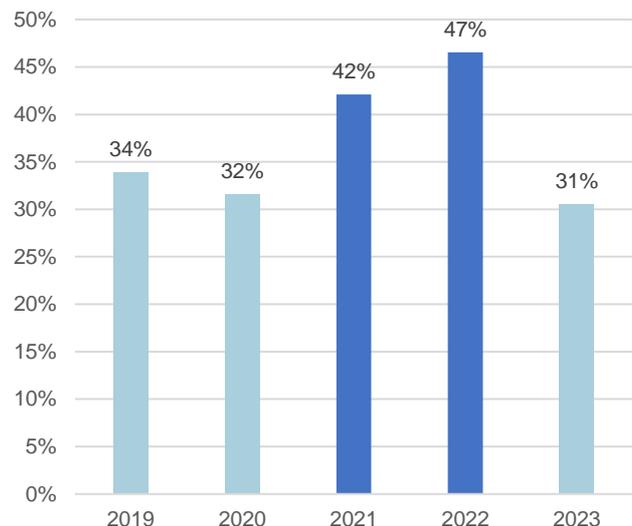
Constats

En plus du résultat net comptable de la période, les SCPI peuvent également distribuer leur report à nouveau ou leur stock de plus-values immobilières réalisées (« PVI »).

Sur la base des décisions d'assemblée générales ordinaires de 2024 sur l'exercice 2023 des 59 SCPI analysées :

- Les distributions totales ratifiées au titre de l'exercice 2023 représentent 104% du résultat net 2023, niveau très stable par rapport à l'année précédente ;
- Le recours à la PVI est en nette diminution en volume et représente 2% du résultat net 2023 (contre 9% l'année précédente), 31% des SCPI analysées ont eu recours à la PVI lors de leur AGO 2024 (vs 47% l'an passé)

% des SCPI distribuant de la PVI



Exemple de bonne pratique de communication sur le taux de distribution

DISTRIBUTION ET RENDEMENT GLOBAL IMMOBILIER

Distribution (en euros par part)		4,13 %	DISTRIBUTION BRUTE ■ Distribution de résultat ■ Distribution de plus-values ■ Distribution de report à nouveau ■ Fiscalité Europe ■ Fiscalité plus-values immobilières France
Distribution de l'exercice 2023 ⁽¹⁾ (A)	26,28		
dont distribution de résultat	24,39		
dont distribution de plus-values	0,00		
dont distribution de report à nouveau	1,89		
Fiscalité payée par le fonds (B)			
Fiscalité Europe	0,07		
Fiscalité plus-values immobilières France	0,05		
Distribution brute avec fiscalité (A)+(B)			
26,40			
Taux de distribution			
Taux de distribution 2023 ⁽²⁾ (C)		4,13 %	
Valeur de réalisation (en euros par part)			
Valeur de réalisation 2022		611,79	
Valeur de réalisation 2023		565,22	
Variation valeur de réalisation (D)		-7,61 %	
Rendement global immobilier			
Rendement global immobilier ⁽³⁾ (C)+(D)		-3,48 %	
Taux de rentabilité interne (TRI)			
5 ans		3,07 %	
10 ans		3,70 %	
15 ans		4,25 %	

⁽¹⁾ Correspond à la distribution perçue par un associé présent du 1^{er} janvier au 31 décembre.

⁽²⁾ Le taux de distribution est la division :

(i) de la distribution brute avant prélèvement libératoire et autre fiscalité payée par le fonds pour le compte de l'associé, versée au titre de l'année N (y compris les acomptes exceptionnels et quote-part de plus-values distribuées) ;

(ii) par le prix de souscription au 1^{er} janvier de l'année N.

⁽³⁾ Correspond à la somme du taux de distribution de l'année N et de la variation de la valeur de réalisation (N/N-1).

SCPI Selectinvest 1 gérée par La Française Real Estate Management – extrait du rapport annuel 2022 publié en 2023

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Allocation de la collecte des SCPI

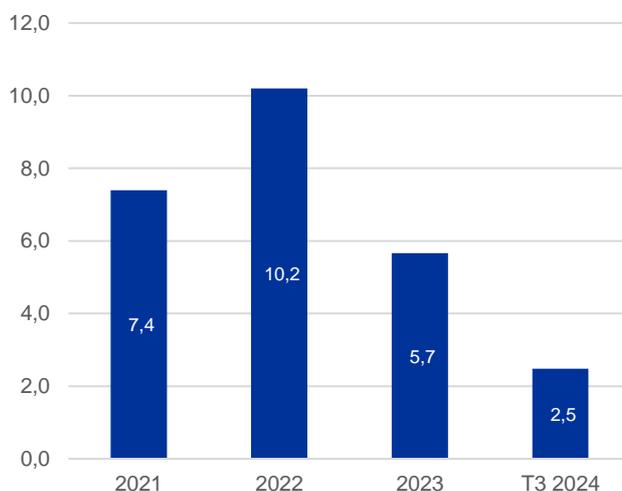
Collecte des SCPI

Après une année de record en 2022, dans un contexte de hausse brutale des taux d'intérêts et d'incertitude sur certaines typologies de bureaux, le niveau de collecte des SCPI a baissé significativement pour revenir au niveau des années 2015 à 2018.

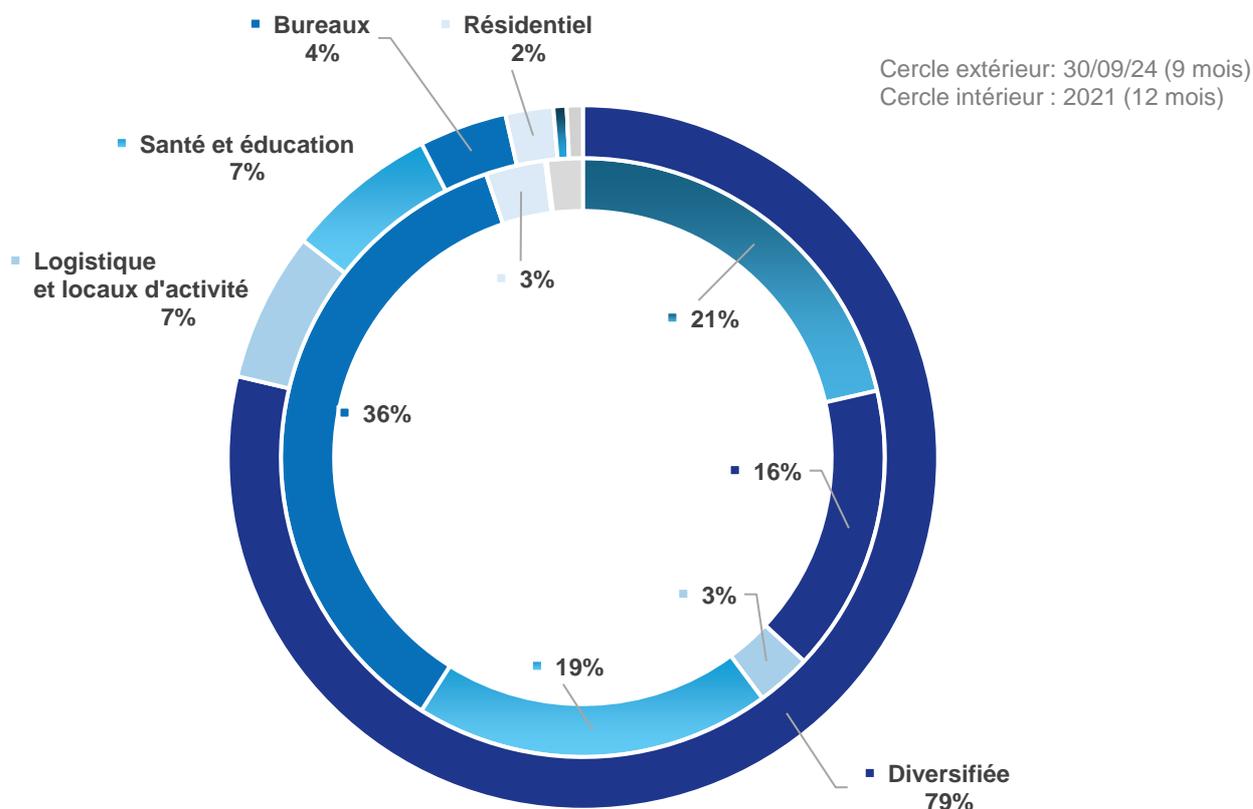
En 2024 :

- la collecte s'oriente désormais très majoritairement sur des SCPI avec une stratégie diversifiée (79%), vs 16% en 2021 ;
- la part collecte captée par les SCPI de bureaux est descendue à 4% vs 36% ;
- la collecte sur les SCPI avec une stratégie santé et éducation est aussi en baisse et représente une part relative à 7% vs 19% en 2021.

Collecte nette annuelle des SCPI (en milliards d'euros)



Répartition de la collecte nette selon la stratégie d'investissement



Source : Etudes ASPIM trimestrielle « Les fonds immobiliers grand public »

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Recours à l'effet de levier

Analyse de l'évolution de l'endettement

Dans la continuité de nos études précédentes, nous avons estimé le taux d'endettement à partir des ratios d'endettement ou équivalent fournis dans les rapports annuels des principales SCPI de rendement et de l'ensemble des OPCI. Le calcul de l'endettement moyen estimé a été pondéré en fonction de la taille de chaque véhicule.



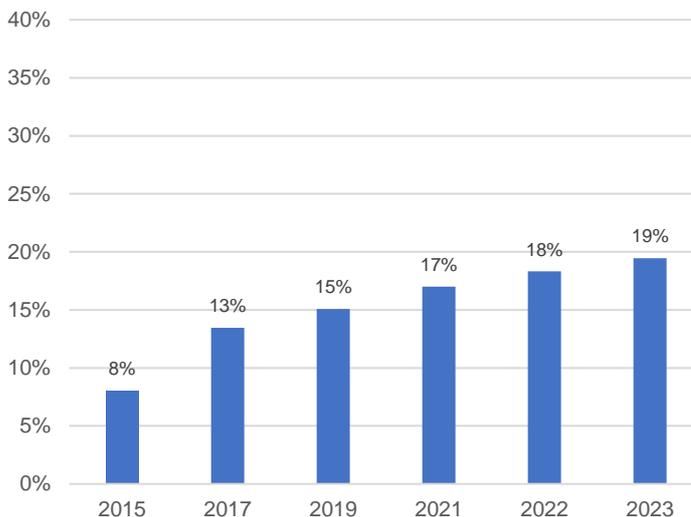
Constats sur les SCPI

Dans un contexte de baisse des valorisations des immeubles sur l'année 2023, le niveau d'endettement moyen des SCPI est en hausse, ce dernier a augmenté légèrement en 2023 passant d'environ 18% au 31 décembre 2022 à environ 19% au 31 décembre 2023.

Au 31 décembre 2023 :

- 15% des véhicules analysés ont un ratio d'endettement nul ;
- 42% des véhicules ont un ratio d'endettement entre 0 et 20% ;
- 29% des véhicules ont un ratio d'endettement entre 20 et 30% ;
- 14% des véhicules ont un ratio d'endettement > 30%.

Taux d'endettement estimé des SCPI



Périmètre d'analyse : 60 SCPI les plus importantes en capitalisation représentant plus de 95% de la capitalisation totale des SCPI de rendement,



Constats sur les OPCI

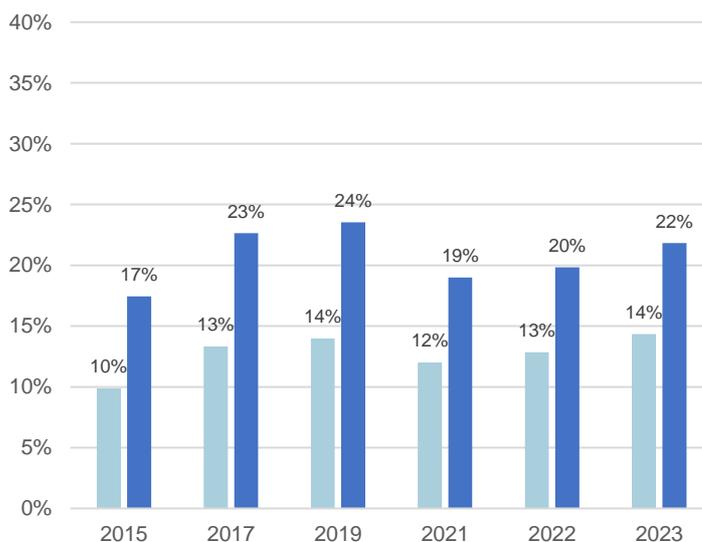
Dans un contexte de baisse des valorisations des immeubles sur l'année 2023, le ratio d'endettement est en hausse aussi pour les OPCI :

- Rapporté à l'actif brut, le niveau d'endettement moyen est passé de 13 à 14% en 2023 ;
- Rapporté à l'actif immobilier qui est plus sensible à l'effet de baisse des valorisations des immeubles, le niveau d'endettement moyen est passé de 20 à 22% sur l'année 2023.

Au 31 décembre 2023,

- 37,5% des OPCI ont un ratio d'endettement sur actif brut nul ;
- 37,5% des OPCI ont un ratio d'endettement sur actif brut > 0% et < 20% ;
- 21% des OPCI ont un ratio d'endettement sur actif brut > 20% et < 30% ;
- 4% des OPCI ont un ratio d'endettement sur actif brut > 30%.

Taux d'endettement estimé des OPCI

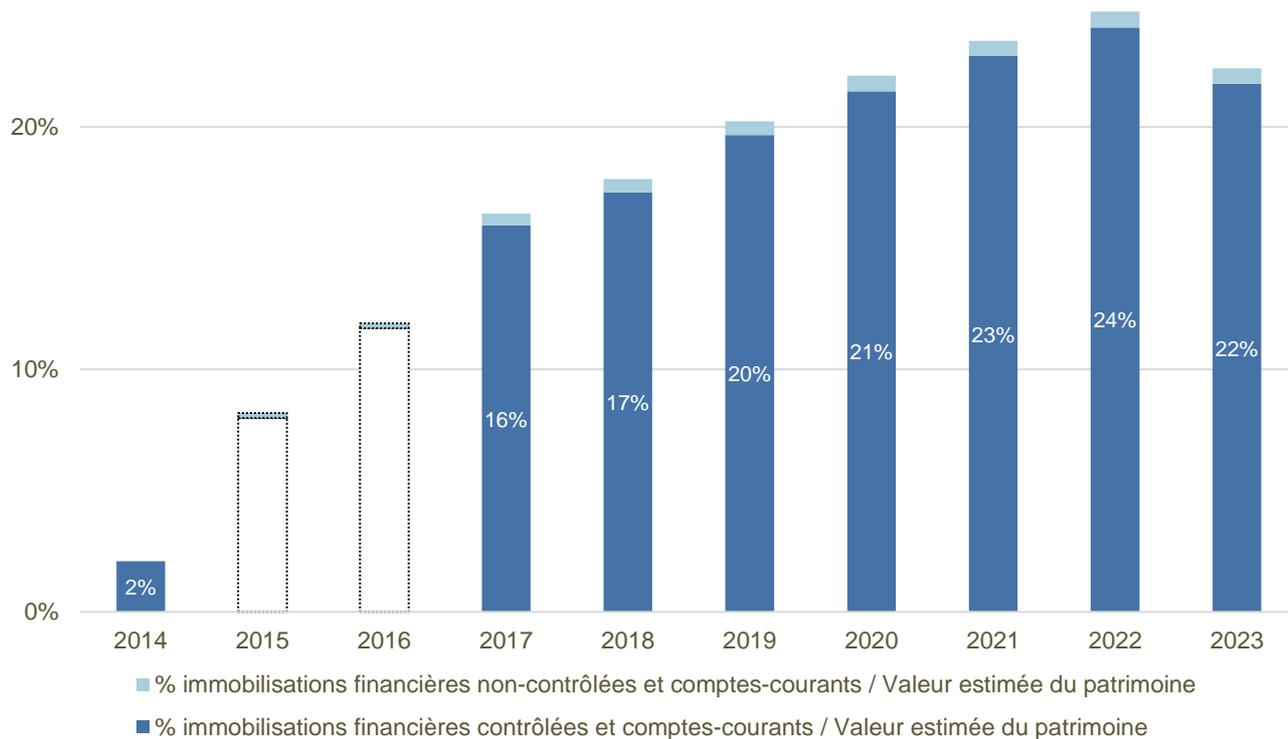


Périmètre d'analyse : ensemble des OPCI
 ■ OPCI (sur actif brut total) ■ OPCI (sur actif immobilier)

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Investissements indirects et filialisation des SCPI

Évolution des investissements indirects des SCPI



Périmètre : panel de SCPI de rendement représentant environ 94% de la capitalisation des SCPI de rendement



Constats sur l'évolution du niveau de filialisation des SCPI de rendement

Depuis 2014, nous analysons le niveau de filialisation des principales SCPI de rendement du marché en consolidant les valeurs bilantielle des actifs liés aux filiales contrôlées et aux participations non contrôlées.

Pour apprécier le niveau relatif de « filialisation » nous divisons la valorisation consolidée des titres et prêts liés aux filiales et participations par la valeur estimée du patrimoine des SCPI analysées.

Après avoir connu une croissance importante de 2014 à 2022, le niveau de filialisation globale des SCPI de rendement a légèrement diminué en 2023 et est passé de 24% à 22%.

Pour rappel, en 2014, les investissements immobiliers détenus de manière indirecte par le panel de SCPI analysées présentait une valorisation d'environ 500 millions d'euros, soit 2 % de la valeur estimée du patrimoine de ces véhicules, à cette époque une grande majorité des SCPI analysées ne recourraient pas à la filialisation (82%);

Au 31 décembre 2023:

- ces investissements indirects sont valorisés à 14,4 milliards d'euros et représentent désormais 22 % de la valeur totale estimée du patrimoine de ces véhicules ;
- Les ¾ des SCPI analysées ont des participations indirectes à leur bilan.

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Stratégie ESG



Actualité sur SFDR et sur la taxonomie

Pour rappel, en 2023 avec la mise en place de dispositions complémentaires des règlements SFDR et taxonomie, les exigences pour les FIA immobiliers « grand public » et leurs gestionnaires ont été renforcées en matière de communication sur la stratégie ESG et la performance extra-financière.

Depuis juin 2023, le niveau 2 du règlement SFDR impose de publier le reporting « PAI » (Principales Incidences Négatives) pour toutes les entités s'étant engagées à les prendre en compte. Dans l'immobilier cela comprend la publication de la part des actifs impliqués dans les énergies fossiles et ceux inefficients sur le volet énergétique.

En septembre 2023, la Commission européenne avait publié sa consultation sur les textes SFDR permettant de faire un bilan sur la première application des textes chez les acteurs de l'asset management européen. Il a été constaté qu'il y avait des interactions complexes entre la réglementation SFDR et les autres textes réglementaires européens sur la finance durable applicables tels que la CSRD, la taxonomie, MiFID 2 etc. Cette commission proposait de nouveaux changements afin d'améliorer la transparence des acteurs et des produits financiers.

En février 2024, l'AMF a appuyé cette publication en soutenant la révision SFDR afin de clarifier la catégorisation des produits et simplifier les exigences de publication. A cet effet, plusieurs propositions ont été soumises et sont toujours en cours d'analyse :

- Créer des catégories de produits basées sur des critères minimaux objectifs ;
- Simplifier les exigences de publication pour se concentrer sur les informations pertinentes ;
- Superviser dans tous les cas la conformité par les autorités nationales compétentes ;
- Établir d'autres catégories : « Solutions environnementales, solutions sociales, transition climatique et filtres non financiers ».

Synthèse des obligations de communication liées à SFDR et à la taxonomie

	Entités	Produits			
		Socle commun d'exigence aux produits financiers		Exigences complémentaires pour les produits Art. 8 & Art. 9	
Contenu	Article 3	Article 6	Article 8**	Article 10	Article 11**
	Article 4	Article 7	Article 9**		
Moyen de communication	Site internet	Documentation pré contractuelle	Documentation pré contractuelle	Site internet	Rapports périodiques
	Article 5				

Règlement délégué (RTS) applicables au 01/01/2023

** TR 5/6/7: Alignement taxonomie (part en %), informations sur les objectifs E, avertissements réglementaires
 * Regulatory Technical Standards: texte de niveau 2 SFDR, introduisant des templates réglementaires à respecter.

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Stratégie ESG

SFDR

Le règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Régulation) a renforcé les obligations de publications d'informations en matière de durabilité pour les AIFM. Il impose notamment d'expliquer dans la documentation précontractuelle comment les risques ESG sont pris en compte dans les décisions d'investissement, de donner une mesure sur l'éventuelle incidence négative des produits et d'expliquer quelles sont les caractéristiques durables associées.

Trois catégories de stratégies doivent être qualifiées pour chaque FIA conformément à ce règlement : article 6, 8 et 9.

- La classification en article 9 concerne les fonds avec un objectif d'investissement durable ;
- La classification en article 8 concerne les fonds qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales intégrées dans les processus d'investissement et de gestion
 - Sont désignés « Article 8 hybrides » les fonds qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales et qui réalisent partiellement des investissements durables.
- La classification en article 6 couvre les fonds sans caractéristiques environnementales ou sociales.

Constats

Quel que soit la catégorie de FIA immobilier « grand public » et sur la base des encours, on peut faire le constat que la majorité des fonds ont inscrit les problématique ESG dans leur stratégie : en effet la part des encours en article 6 est très marginale.

Ce constat est aussi vrai pour les nouveaux fonds créés ces trois dernières années.

Classification SFDR des SCPI



Sur la base de leurs encours, plus de 83% des SCPI sont catégorisées articles 8 ou 9 (avec respectivement : 33% en article 8 hybride, 19% en article 8 et 31% en article 9).

Ce constat est stable depuis l'année dernière.

Source : Pratique ESG & labélisation ISR des fonds immobiliers – étude 2024 – OID et ASPIM

Classification SFDR des OPCI

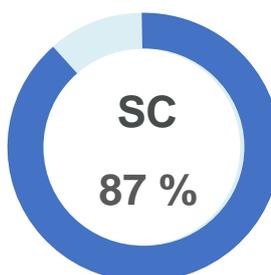


Sur la base de leur encours au 31 décembre 2023, plus de 98% des OPCI sont catégorisés articles 8 (dont 62% en article 8 hybride et 36% en article 8).

Ce constat est stable depuis l'année dernière.

Source : Pratique ESG & labélisation ISR des fonds immobiliers – étude 2024 – OID et ASPIM

Classification SFDR des SC



Sur la base de leur encours au 31 décembre 2023, plus de 76% des SC sont catégorisées article 8 ou article 8 hybride (76%) et 7% en article 9 (7%). Ce constat est stable depuis l'année dernière.

Source : Analyse Forvis Mazars réalisée à partir des données des rapports annuels ou de la documentation précontractuelle disponible sur l'ensemble des SC identifiées.

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Stratégie ESG



Investissements socialement responsables – Label ISR

D'après la définition de l'AFG (Association française de la gestion) et de la FIR (Forum pour l'investissement responsable), un placement ISR peut être défini comme un « placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable » .

Le Label ISR a été créé et soutenu en 2015 par le Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance. Il s'appuie sur un décret et un arrêté publiés en janvier 2016 qui actent la création du Label et définissent son cahier des charges et ses modalités de contrôle. Sa marque, son règlement et son usage sont placés sous le contrôle des autorités publiques. Le Comité du Label ISR définit les grandes orientations en matière d'animation de l'ensemble du dispositif et propose des évolutions du cahier des charges du label aux pouvoirs publics. Il veille au bon fonctionnement du processus de labellisation et à son évolution. Le Ministère des Finances participe au comité en tant qu'observateur, qui est constitué de représentants de toutes les parties prenantes, y compris des représentants des associations de consommateurs. Attribuable pour une période de 3 ans renouvelable, de manière similaire aux sociétés cotées, il est soumis à une certification externe par un OTI (organisme tiers indépendant) accrédité par le COFRAC (organisme parapublic qui s'assure de la qualité des labellisateurs).



Constats sur l'ensemble des marchés concernés par l'ISR

Au 31 décembre 2024, sur les marchés actions, obligations, diversifiés, immobilier, monétaire...), 1 257 fonds sont labellisés ISR (1 216 fonds au 31 décembre 2023) soit une hausse de +3 % sur l'année 2024. Cela représente près de 813 milliards d'euros d'encours sous gestion pour les fonds ISR (stable) gérés par 205 sociétés de gestion (+ 6 sociétés de gestion depuis l'année dernière).

Source : <https://www.lelabelisr.fr>, au 01/01/2025



Constats sur le marché des FIA immobiliers « grand public »

Pour rappel, le label ISR, qui était déjà utilisé par de nombreux fonds d'investissements actions et obligations, peut depuis le 23 octobre 2020 couvrir les FIA immobiliers tels que les SCPI, OPCI ou les SC.

Au 30 juin 2024, 146 fonds immobiliers « grand public » sont labellisés ISR, dont :

- 60 SCPI avec une capitalisation de 51,1 milliards d'euros au 30 juin 2024, soit 57% de la capitalisation totale ;
- 14 OPCI avec une capitalisation de 12,4 milliards d'euros, soit 96% de la capitalisation totale ;
- 25 SC avec une capitalisation de 4,4 milliards d'euros, soit 19% de la capitalisation totale.

Source : Labellisation ISR des fonds immobiliers au 1er semestre 2024 – Étude ASPIM

Conclusion

Synthèse des bonnes pratiques

Les principales bonnes pratiques déjà appliquées par certains FIA immobiliers « grand public » qui pourraient encore être plus généralisées sont les suivantes :

Risques locatifs

- Utiliser davantage le TOF pour les OPCI et les SC ;
- Le cas échéant, affichage :
 - de visuels synthétiques pour schématiser les prochaines échéances de baux ;
 - d'indicateurs de synthèse tels que le WALB et le WALT ;
 - d'informations synthétiques sur la dépendance à certains locataires ou sur leur concentration ;
- En particulier pour les OPCI et les SC, inclure une définition précise des indicateurs clés utilisés pour mesurer l'occupation comme le TOF, TOP ou taux de vacance ;
- Renforcer l'information synthétique et lisible sur le taux d'impayés ou le taux de recouvrement des loyers.

Risques et performance liés à l'endettement / risque de taux

- Pour les SC, communiquer davantage sur l'effet de levier dans les reportings périodiques (peu des SC le font, question non analysée dans les rapports de gestion des SC qui sont souvent non communiqués sur les sites web des SGP) ;
- Communiquer le coût moyen de la dette ;
- Communiquer un indicateur chiffré sur l'exposition au risque de taux d'intérêt ;
- Communiquer les définitions des indicateurs clés liés à la dette (ratio d'endettement, effet de levier AIFM) ;
- Afficher le calcul simplifié de l'effet de levier et du ratio d'endettement ;
- Donner un indicateur synthétique de durée moyenne pondérée de l'échéancier de la dette.

Évolution de l'actif net réévalué / valeur liquidative / valeur de réalisation par part

Ajouter un graphique ou un tableau synthétique avec le bridge des différents impacts sur l'ANR (évolution de la juste valeur par catégorie d'actifs, revenu / résultat net, distribution, impact des souscriptions et rachats...)

Valorisation

- Donner des informations sur les principaux yields / taux de rendement pris en compte pour les valorisations du patrimoine (soit comme en IFRS par fourchette min/max par catégorie de manière analogue à ce qui est requis par IFRS 13 ou en donnant un yield moyen pondéré

Risque de liquidité

- Donner une information sur la quote-part du capital détenue par des institutionnels ou plus généralement sur l'éventuelle concentration des associés

Contacts

Alexandre Kasse

Associé, Immobilier et BTP

alexandre.kasse@forvismazars.com

+33 6 60 83 46 98

Contributeurs de l'équipe Immobilier et BTP

Gaël Béringuet

Senior Manager

Hidaya Khamlichi

Manager

Pierre Bardy

Manager

Russell Nzuko Mbah

Assistant Manager

Wiam Essaid

Senior

Tiemoko Kone

Senior

Dibo odilon Arra

Junior

Mattis Marechal

Junior

Remerciements**Véronique Donnadieu**

Déléguée Générale

Cyril Karam

Directeur des Affaires juridiques et fiscales

Julien Mauffrey

Directeur des études

Alexandra Pichou

Responsable communication & relations adhérents



Forvis Mazars Group SC est un membre indépendant de Forvis Mazars Global, réseau mondial de référence de services professionnels.

Opérant en tant que partnership international intégré dans plus de 100 pays et territoires, Forvis Mazars Group est spécialisé dans l'audit, la fiscalité et le conseil. Le partnership intégré s'appuie sur l'expertise et la diversité culturelle de ses équipes — plus de 35 000 professionnels à travers le monde — pour accompagner des clients de toutes tailles à chaque étape de leur développement. Rendez-vous sur forvismazars.com pour en savoir plus.

© Janvier 2025

forvismazars.com/fr

ASSOCIATION FRANÇAISE
DES SOCIÉTÉS
DE PLACEMENT IMMOBILIER

L'Association française des Sociétés de Placement Immobilier (ASPIM) représente et défend les intérêts de ses adhérents, les gestionnaires de fonds d'investissement alternatif (FIA) en immobilier (SCPI, OPCI et autres FIA « par objet »).

Créée en 1975, l'ASPIM est une association à but non lucratif qui réunit tous les acteurs du métier de la gestion des fonds immobiliers non cotés. En France, au 31 décembre 2023, les FIA en immobilier représentaient une capitalisation totale de 313 milliards € et 4 millions d'épargnants.

Le nombre total des membres de l'ASPIM s'élève à 144, dont 114 Sociétés de Gestion de Portefeuille (SGP) agréées par l'AMF, filiales de groupes bancaires, d'assurance, de gestion immobilière étrangère ou entrepreneuriale, et 30 experts correspondants qui sont des professionnels de l'écosystème immobilier et financier (avocats, consultants, auditeurs et experts).