

20 mai 2019

Modalités de calcul et de publication des données financières par les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)



Avertissement

La présente note expose la méthode de calcul des principales données relatives à la performance financière (TOF, TOP, « rendement » et TRI) des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI).

L'attention du lecteur est appelée sur le niveau de précisions atteint dans la présente méthode, conformément à la tradition de transparence et de qualité de l'information dont bénéficient les SCPI et leurs associés. En particulier, le TOF des SCPI y est défini suivant le principe selon lequel il doit être affecté à la baisse du fait de la détention de tout actif immobilier ne générant pas de flux locatif à un instant donné, quelle que soit la raison de la vacance.

Les indicateurs de performance financière concernent le patrimoine immobilier de la SCPI, qu'il soit détenu directement ou indirectement, c'est-à-dire par le biais :

- d'immeubles détenus directement, tels que visés aux articles L. 214-115 I. 1° du Code monétaire et financier (CMF) ;
- de participations immobilières réalisées par le biais de « sociétés contrôlées » au sens de l'article L. 214-115 I. 2° du CMF¹.

Seul un immeuble propriété de la SCPI est pris en considération à la date considérée dans le calcul des données suivantes.

Les sociétés de gestion de SCPI, réunis au sein de l'ASPIM, s'engagent à déterminer et à publier les données essentielles de performance des SCPI conformément à la présente note de méthodologie.

Ces données sont diffusées suivant le rythme de publication des documents d'information périodique de la SCPI : bulletin trimestriel, bulletin semestriel, rapport annuel d'activité.

Des indicateurs complémentaires peuvent être publiés suivant le souhait de la société de gestion et sous la responsabilité de cette dernière.

En l'absence de définition commune d'un indicateur, ce dernier ne peut faire l'objet d'une comparaison entre SCPI (cas du taux d'occupation physique).

¹ Ne sont pas intégrés dans le calcul du TOF les actifs immobiliers détenus par des sociétés « non contrôlées » au sens de l'article L. 214-15 du CMF.



1) Taux d'occupation financier (TOF)²

1.1. Définition

Le TOF se détermine par la division du montant total des loyers et indemnités d'occupation facturés ainsi que des indemnités compensatrices de loyers³ par le montant total des loyers facturables dans l'hypothèse où l'intégralité du patrimoine de la SCPI serait loué⁴.

Il est fait mention de la **quote-part due aux indemnités compensatrices de loyers** dans le TOF.

A l'initiative de la société de gestion, il peut être fait distinctement mention de la quote-part de loyers non recouvrés par rapport au total des loyers facturés au titre d'un exercice comptable.

1.2. Dates de calcul

Le **TOF TRIMESTRIEL** est mesuré le dernier jour du trimestre civil considéré (31 mars, 30 juin, 30 septembre et 31 décembre), pour les trois mois constituant le trimestre civil échu. Il prend en considération les flux effectivement facturés au titre du trimestre civil échu.

Le TOF ANNUEL est la division de la somme des 4 numérateurs des TOF trimestriels par la somme des 4 dénominateurs des TOF trimestriels.

⁴ Le TOF est donc affecté par les événements intervenus sur le patrimoine en cours de trimestre : acquisition et cession d'immeubles à compter de la date de signature de l'acte.



² En comparaison : voir EPRA, *Best Practices Recommandations Guidelines*, Nov. 2016, (EPRA Vacancy Rate, 3.5., page 14) *"EPRA Vacancy Rate should be expressed as a percentage being the* [Estimated Market Rental Value] *ERV of vacant space divided by ERV of the whole portfolio"*.

³ L'indemnité compensatrice de loyers est versée par le locataire sortant quand il a trouvé un repreneur et qu'il prend à sa charge la différence entre le loyer qu'il versait au bailleur et celui dont s'acquitte le repreneur. Ces montants sont comptabilisés à la ligne des « loyers » dans le compte de résultat de la SCPI.

1.3. Eléments pris en considération dans le calcul du TOF

- Au numérateur : les loyers, indemnités d'occupation ainsi que des indemnités compensatrices de loyers des immeubles dont la SCPI est le propriétaire légal, c'est-à-dire que ces immeubles sont acquis et livrés⁵.
- Au dénominateur : l'ensemble des locaux détenus par la SCPI.
- i) Pour les **locaux occupés** : le montant du loyer ou de l'indemnité facturée sur la période considérée.
- ii) Pour les **locaux vacants**, quelle que soit la raison de la vacance : la valeur locative de marché (VLM), aux dires de la société de gestion, sur la base des avis rendus par les intervenants professionnels indépendants (évaluateur, agent immobilier).

1.4. Cas particuliers de prise en compte de la valeur du numérateur 1.4.1. Locaux pris en compte pour la valeur 0⁶

- i) locaux vacants en recherche de locataires.
- ii) locaux vacants faisant l'objet de travaux, quelles qu'en soient la nature et la durée (au dénominateur : VLM)⁷.
- iii) locaux vacants sous promesse de vente (au dénominateur : VLM).
- iv) locaux occupés faisant l'objet d'une franchise de loyers (au dénominateur : valeur contractuelle inscrite dans le contrat de bail).

1.4.2. Revenus non récurrents

Les revenus « non récurrents » ne sont pas des loyers tels que régulièrement distribués aux termes du contrat de bail. Ils constituent cependant des flux revenant à la SCPI dont le montant est occasionnellement l'objet de négociations avec le preneur, à caractère exceptionnel et distribuables au moins en partie aux associés⁸.

⁸ Exemple du loyer indexé sur le chiffre d'affaires du preneur (ou « loyer variable ») dans le secteur commercial



⁵ Exclusion du contrat de vente à terme.

⁶ Voir « modalités d'expression graphique du TOF », point 1.9.

⁷ En contradiction avec la position de l'EPRA, op. cit. : "Vacancy Rate should only be calculated for all completed properties (investment, trading and including share of joint ventures' vacancy), **but excluding those properties which are under development**".

Parmi les principaux exemples de revenus non récurrents, on trouve :

- i) l'indemnité de résiliation anticipée ou indemnité de déspécialisation qui est prise en compte dans le calcul du TOF, suivant le choix de la société de gestion, dans le calcul réalisé au terme du trimestre civil au cours duquel l'indemnité a été perçue ou bien suivant un lissage réalisé sur la période restant à courir d'ici le terme de l'échéance contractuelle en cours ;
- ii) les droits d'entrée⁹ versés par le nouveau preneur qui sont pris en compte dans le calcul du TOF considéré au terme du trimestre civil au cours duquel les droits d'entrée ont été perçus ;
- iii) les indemnités compensatrices de loyers qui sont prises en compte dans le calcul du TOF et lissées sur leur période d'effet¹⁰.

1.5. Cas particuliers de prise en compte de la valeur du dénominateur

- i) loyer « par palier » ou progressif : on utilise la valeur locative de marché (VLM), aux dires de la société de gestion, sur la base des avis rendus par les intervenants professionnels indépendants (évaluateur, agent immobilier)¹¹.
- ii) actif en phase de restructuration : il s'agit d'un immeuble considéré dans sa totalité, propriété de la SCPI et sur lequel cette dernière engage pendant une période significative des travaux lourds empêchant *de facto* une relocation immédiate.

On utilise la VLM antérieure avant la date de réception des travaux. A compter de cette même date, on utilise la VLM nouvelle.

1.6. Cas de non prise en compte dans le calcul du TOF ni au numérateur ni au dénominateur

Un actif est immobilier est considéré « en construction » dès lors qu'il est la propriété d'un tiers, qu'il fait l'objet d'une construction par un promoteur et qu'il a vocation à être définitivement acquis par la SCPI au terme de l'opération, suivant un des modes juridiques possibles¹².

¹² Vente en l'état futur d'achèvement (VEFA), Vente d'immeuble à rénover (VIR) et marché travaux



⁹ Contrepartie financière versée par le preneur du fait d'un emplacement commercial particulièrement favorable.

¹⁰ Par exemple, une indemnité de 1000 versée pour une période d'un an ajoute 250 (1000 ÷ 4) au numérateur des 4 TOF trimestriels successifs déterminés à compter de la date d'obtention de cette indemnité.

¹¹ Dans le cas où la VLM serait trop éloignée de l'état du marché du fait de la périodicité annuelle d'intervention des experts immobiliers, la société de gestion se réserve le droit d'adapter la valeur.

Les actifs immobiliers en cours de restructuration¹³, à la condition expresse qu'ils ne soient pas la propriété de la SCPI, ne sont pas pris en compte dans la détermination du TOF.

1.7. Cas particulier des « SCPI Logement » 14

Le TOF des « SCPI Logement » est calculé et publié à compter du moment où l'actif de la SCPI compte un premier lot livré. Le TOF des « SCPI Logement » est calculé uniquement sur le périmètre des immeubles livrés¹⁵, quel que soit le type juridique de contrat de construction de l'actif¹⁶.

Dans la période durant laquelle la totalité des lots n'a pas encore été livrée à la « SCPI Logement », la société de gestion fait obligatoirement mention de « l'indice de représentativité » de ce ratio¹⁷.

1.8. Cas de la SCPI dont l'assemblée générale a voté la dissolution

La société de gestion de la SCPI en cours de liquidation des actifs (cas de la « SCPI Logement ») mentionne nécessairement ce point quand il évoque le TOF de cette société, dont l'appréciation doit être modifiée¹⁸.

1.9. Exemples de calcul d'un TOF

Par hypothèse, au cours de l'exercice *n* :

• un **immeuble A**, propriété de la SCPI au 1^{er} janvier, était vacant à cette date et fait l'objet d'un nouveau contrat de bail (sans franchise), avec comme date d'effet le 1^{er} février. Du 1^{er} au 31 janvier (31 jours), la société de gestion avait estimé sa VLM mensuelle à 30 (soit 90 par trimestre). Le loyer annuel obtenu auprès du nouveau preneur est de 50 par mois (soit 150 par trimestre) ;

¹⁸ Dans ces circonstances, un TOF dégradé peut être le signe d'une « performance » satisfaisante de la SCPI qui a rapidement rendu ses actifs disponibles à la vente pour les céder dans de meilleures conditions économiques.



¹³ Cession à un promoteur puis rachat par la SCPI pour réaliser la restructuration.

¹⁴ Conformément à la terminologie de l'IEIF, la SCPI a son actif constitué ou destiné à être à terme constitué d'au moins 70% en actifs résidentiels neufs ou faisant/ayant fait l'objet de travaux lourds de réaménagement.

¹⁵ Les immeubles non encore livrés sont exclus du calcul du TOF.

¹⁶ Vente en l'état futur d'achèvement (VEFA), Vente d'immeuble à rénover (VIR) et marché travaux

¹⁷ Par exemple : « le TOF exprimé ici porte sur x lots livrés à l'actif de la SCPI sachant que cette dernière devrait en compter y à terme ».

- un **immeuble B** fait l'objet d'un départ du locataire, avec comme date d'effet le 15 novembre. Le loyer mensuel pratiqué était de 30 (soit 90 par trimestre). La VLM déterminée par la société de gestion à compter du 16 novembre est de 10 (soit 30 par trimestre), au regard des conditions du marché;
- on n'enregistre aucun autre mouvement de ce type sur les autres immeubles détenus par la SCPI, dont les flux facturés sont de 1000 par an, soit 250 par trimestre.

	1 ^{er} trimestre			2 ^e trimestre			3 ^e trimestre			4 ^e trimestre		
Nombre de jours	90			90			90			90		
Mois	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Immeuble A	0 jour sur janvier [®] 100 € sur février et mars			150 € sur le trimestre		150 € sur le trimestre		150 € sur le trimestre				
Immeuble B	120 € sur le trimestre			120 € sur le trimestre		120 € sur le trimestre		60 € du 1≝ au 15 novembre 0 jour du 15 novembre au 31 décembre				
Reste du patrimoine	250 € sur le trimestre			250 € sur le trimestre		250 € sur le trimestre		250 € sur le trimestre				
TOF trimestriel de la SCPI	[(0x30) /30 + (50x59) / 30 + 120 + 250] / [(30x30) /30 + (50x59) / 30 + 120 + 250] = 468,33 / 498,33			(150 + 120 + 250) / (150 + 120 + 250) = 520 / 520		(150 + 120 + 250) / (150 + 120 + 250) = 520 / 520		[(30x45) / 30 + (0x45) / 30 + 150 + 250] / [(30x45) / 30 + (10x45) / 30 + 150 + 250] = 460 / 475				
TOF annuel de la SCPI	(468,33 + 520 + 520 + 460) / (498,33 + 520 + 520 + 475) = 1968,33 / 2013,33 = 97,76 %											

⁶⁻ On suppose ici que la VLM ne subit aucune modification au sein d'un trimestre civil. À défaut, il conviendrait de déterminer une valeur moyenne au prorata temporis de cette VLM sur le trimestre considéré.



1.10. Présentation graphique du TOF

Il est demandé aux adhérents de présenter :

- dans le bulletin trimestriel d'information (BTI), le dernier TOF trimestriel connu ;
- dans le rapport annuel d'activité, 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 suivant (« donut »)¹⁹.



Sous sa responsabilité, la société de gestion peut employer un ratio complémentaire intégrant des éléments constitutifs de la vacance financière de la SCPI. Dans ce cas, la société de gestion :

- présente le « TOF ASPIM », calculé aux termes de la présente méthode, comme le « taux reconnu par la profession » permettant une comparaison rigoureuse entre les sociétés ;
- peut publier un ratio complémentaire, en justifiant brièvement cette publication, mais en s'interdisant en ce cas d'utiliser les termes de « taux d'occupation financier (TOF) ».

¹⁹ Le code couleur utilisé a simple valeur de proposition et peut être librement adapté en fonction de la charte graphique de la SGP.



2) Taux d'occupation physique (TOP)

La publication du TOP n'est pas obligatoire et est laissée à la discrétion de la société de gestion. L'attention du lecteur est cependant attirée sur le fait que les modalités de calcul du TOP, spécifiques à chaque société de gestion, ne permettent pas un comparatif entre SCPI.

2.1. Définition

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** (parking, terrasse, balcon etc.).

2.2. Dates de calcul

Le **TOP** constaté au dernier jour du trimestre civil échu (31 mars, 30 juin, 30 septembre et 31 décembre)²⁰ 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 journalier sur un exercice civil par le nombre de jours constaté dans ledit exercice (365 ou 366).

-



²⁰ La mesure est réalisée en « spot ».

3) Performances des SCPI

Chaque SCPI (hors SCPI « Logement ») fait l'objet d'un calcul de performance qui a pour vocation de renseigner l'investisseur sur le niveau de la distribution, son évolution dans le temps et la valorisation de son placement.

Aucune indication de performance n'est publiée pour les SCPI « Logement », compte tenu de leurs caractéristiques constitutives.

Le calcul de la performance (taux de rentabilité interne et taux de distribution sur valeur de marché) ne prend pas en considération les échanges de parts intervenus sur le marché de gré à gré.

3.1. Performance sur plusieurs années : TRI

Le taux de rendement interne (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 compensant).

Le TRI se calcule, conformément à la formule suivante, avec :

- à l'entrée, le prix acquéreur constaté au terme de l'exercice précédant immédiatement la période considérée, **PA** (voir définition dans le tableau situé en page 12);
- sur la période, les revenus distribués, R;
- à la sortie, le dernier prix cédant ou la valeur de retrait constaté(e) au terme de la période considérée, **PV** (voir définition dans le tableau situé en page 12)²¹;
- la période sur laquelle le calcul du TRI est réalisé, t.

Le TRI se calcule de la façon suivante :
$$-PA + \sum_{n=1}^{t} \frac{R_n}{(1+TRI)^n} + \frac{PV_t}{(1+TRI)^t} = 0$$

Suivant cette formule, les distributions consenties au titre de l'exercice N sont réputées être réalisées une seule fois, le 31 décembre N.

-ASPIM

²¹ Exemple : le TRI à cinq ans publiable en 2013 prend en considération le « PA » observé au 31 décembre 2007 et le « PV » observé au 31 décembre 2012.

Les sociétés de gestion publient nécessairement le TRI dans le rapport annuel de gestion dans lequel l'indication du TRI est réalisée au minimum sur plusieurs périodes correspondant à des multiples de 5, en fonction de la durée d'existence de la SCPI. L'indication du TRI dans le BTI est recommandée.

Le TRI est nécessairement mentionné de manière préalable à toute autre référence relative à la performance de la SCPI.

Définitions	SCPI à capital fixe	SCPI à capital variable			
PA: Prix acquéreur	 sur le marché primaire: prix acquitté par le souscripteur, en ce comprise la commission de souscription sur le marché secondaire: prix acquitté par le cessionnaire, en ce compris la commission de cession et les droits d'enregistrement au taux, et selon les modalités prévues par le Code général des impôts 	Prix acquitté par le souscripteur, en ce comprise la commission de souscription			
PV : Prix cédant	Prix revenant au cédant sur le marché secondaire : prix d'exécution déterminé dans les conditions visées dans le Règlement général de l'AMF	Ø			
PV : Valeur de retrait	Ø	Prix revenant au vendeur à la suite d'un retrait			



Dans le cas d'une société résultant d'une ou plusieurs opérations de fusionabsorption, le TRI considéré est celui de la SCPI absorbante.

Une SCPI ayant absorbé d'autres SCPI dans le passé doit préciser cette information à côté de la mention de son TRI.

Le calcul du TRI ne prend pas en considération les cessions de parts conclues de gré à gré.

3.2. Performance sur un exercice : taux de distribution sur valeur de marché (DVM)

Le taux de distribution sur la valeur de marché de la SCPI est la division du dividende brut avant prélèvement libératoire versé au titre de l'année n^{22} (y compris les acomptes exceptionnels et quote-part de plus-values distribuées) par le prix de part acquéreur moyen de l'année n.

Cette définition doit être reprise à côté de la mention du taux de distribution sur la valeur de marché.

Ce prix de part acquéreur moyen est la moyenne, au titre d'un exercice, des prix de parts acquéreur (droits et frais inclus) constatés sur les marchés primaire et/ou secondaire, et pondérés par le nombre de parts acquises au cours des échanges (acquisitions et souscriptions) successifs²³.

Il doit être fait obligatoirement mention de la part en pourcentage des revenus non récurrents (recours au report à nouveau, distribution de plus-values) dans le total de la distribution intervenue au cours de l'année n.

²³ Voir l'annexe 2 pour une démonstration de la méthode de calcul du prix de part acquéreur moyen de l'année *n*. Est pris en compte le prix résultant de chaque confrontation (ou la variation du prix intervenant le cas échéant en cours d'année pour une SCPI à capital variable), pondéré par le nombre de parts (i) acquises (à la suite de chaque confrontation sur le marché secondaire, (ii) souscrites sur le marché primaire, ou, pour une SCPI à capital variable, dans le courant de l'exercice).



 $^{^{22}}$ Le revenu distribué est considéré au titre de l'année n, sans considération du **délai de jouissance**, opposable, le cas échéant, aux nouveaux porteurs.

3.3. Variation du prix moyen de la part (acquéreur, frais et droits inclus) sur l'année n

La variation du prix moyen de la part²⁴ se détermine par la division de l'écart entre le prix acquéreur moyen²⁵ de l'année n et le prix acquéreur moyen de l'année n-1 par le prix de part acquéreur moyen de l'année n-1.

Les sociétés de gestion s'abstiennent de mentionner la « performance globale annuelle » de la SCPI, entendue comme la somme de la distribution sur valeur de marché et de la variation du prix moyen de la part.

²⁶ Calculé de la même manière que le dénominateur de la **distribution sur valeur de marché** (voir 3.2.).



²⁴ Capital return

 $^{^{25}}$ Voir l'annexe 1 pour une démonstration de la méthode de calcul du prix de part acquéreur moyen de l'année n.

Annexe 1

Définition des données financières publiées par les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)

CALCUL DU PRIX DE PART ACQUÉREUR MOYEN PONDÉRÉ (PMP) PAR LA COLLECTE BRUTE CAS D'UNE SCPI À CAPITAL FIXE

Année <i>n</i> Marché primaire			naire	Marché secondaire			тота	L marchés primaire + secondaire	Prix moyen
Période	Prix d'émission (€)	Nombre de parts acquises	Montant (€)	Prix acquéreur (droits et frais inclus) (€)	Nombre de parts cédées	Montant (€)	Nombre de parts échangées	Montant (€)	pondéré acquéreur (€)
1	255,00€	1270	323850,00 €	254,14 €	590	149 942,60 €	1 860	473 792,60 €	
2	255,00 €	440	112 200,00 €	255,25 €	540	137835,00 €	980	250 035,00 €	
3	255,00€	390	99 450,00 €	254,14 €	550	139 777,00 €	940	239 227,00 €	
4	255,00€	1799	458 745,00 €	254,14 €	2240	569 273,60 €	4039	1 028 018,60 €	
5	255,00€	3 955	1 008 525,00 €	255,25 €	790	201 647,50 €	4745	1210 172,50 €	
6	255,00€	5 109	1302795,00 €	255,25 €	420	107 205,00 €	5 529	1410 000,00 €	
7	270,00€	3 145	849 150,00 €	257,47 €	302	77 755,94 €	3 447	926 905,94 €	
8	270,00€	5 264	1 421 280,00 €	259,69 €	130	33 759,70 €	5 394	1455 039,70 €	
9	270,00€	5 488	1 481 760,00 €	261,91 €	255	66 787,05 €	5743	1548 547,05 €	
10	270,00 €	12 950	3 496 500,00 €	256,36 €	471	120745,56 €	13 421	3 617 245,56 €	
11	270,00 €	16 890	4560300,00 €	256,36 €	792	203 037,12 €	17 682	4763337,12€	
12	270,00 €	22 512	6 078 240,00 €	259,69 €	120	31 162,80 €	22 632	6 109 402,80 €	
TOTAL		79 212	21 192 795,00 €		7 200	1838 928,87€	86 412	23 031 723,87 €	266,53 €
Formul	les de calcul	(1)	(2)		(3)	(4)	(5) = (1) + (3)	(6) = (2) + (4)	(7) = (6) / (5)
								Distribution par part année <i>n</i>	15,30 € (8)
								Taux de distribution sur valeur de marché (DVM)	5,74 %
Formule	es de calcul								(9) = (8) / (7)

OBSERVATIONS

Période: prévoir autant de périodes qu'il existe de confrontations annuelles (12 dans cet exemple).

Marché primaire: le cas présent est celui d'une SCPI en augmentation de capital. Si la SCPI n'est pas ouverte au cours de l'année n, le PMP sera calculé sur la seule base du marché secondaire.

Prix d'émission: le prix d'émission peut être modifié dans le courant de l'exercice. Dans un tel cas, il convient de prendre en compte cette modification dès la période suivant immédiatement cette modification.



Annexe 2

	es données finar étés civiles de pl				
CALCUL DU PRIX CAS D'UNE SCPI	DE PART ACQUÉREUR À CAPITAL VARIABLE	MOYEN PONDE	RE (PMP) PAR LA	COLLECTE	BRUTE
Année <i>n</i>					Prix moyer
Période	Prix d'émission (€)	Nombre de parts souscrites	Montant (€)		acquéreur (€)
1 à 6	255,00 €	50 000	12 750 000,00 €		
7 à 12	270,00 €	35 000	9 450 000,00 €		
TOTAL		85 000	22 200 000,00 €		261,18
Formul	es de calcul	(6)	(7)		(8) = (7) / (6)
			Distribution par part a	année <i>n</i>	15,30
					(9)
		Taux de dis sur valeur d		5,86 %	
Formul	es de calcul				(10) = (9) / (8)

OBSERVATIONS

Période: prévoir une période par niveau(x) de prix d'émission constaté(s) sur une année (deux dans cet exemple).

Prix d'émission : le prix d'émission peut être modifié dans le courant de l'exercice. Dans un tel cas, il convient de prendre en compte cette modification pour la période suivant immédiatement cette modification. Dans cet exemple, le prix a été réhaussé au 30 juin.

* *

*

