



Communication financière et stratégie des FIA immobiliers « grand public »

SCPI, OPCI et SC

Étude 2023 – 6^{ème} édition

mazars

—ASPIM

ASSOCIATION FRANÇAISE
DES SOCIÉTÉS
DE PLACEMENT IMMOBILIER

Sommaire

3 Introduction

Indicateurs clés sur les risques et la performance financière

6 Taux d'occupation

8 Autres indicateurs sur les risques locatifs

10 Endettement et effet de levier

11 Valorisation

14 Indicateurs financiers liés aux filiales des SCPI

15 Performance financière

16 Lisibilité des facteurs d'évolution de l'ANR

17 Lisibilité de l'allocation géographique et sectorielle

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

19 Stratégie ESG

23 Gestion de la liquidité

25 Origine du taux de distribution des SCPI

26 Allocation géographique et sectorielle

30 Recours à l'effet de levier

31 Prix des parts des SCPI vs valeur de reconstitution

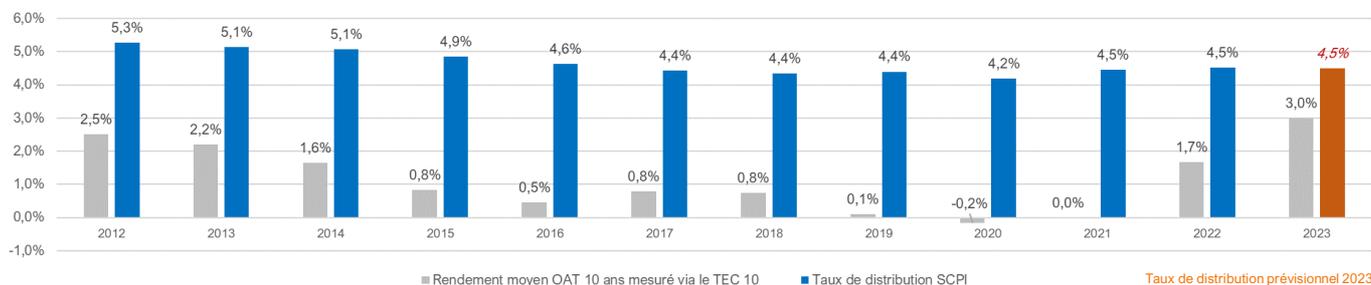
32 Investissements indirects et filialisation des SCPI

33 Conclusion

Introduction

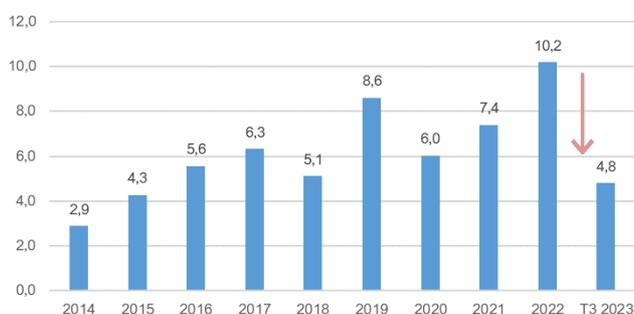
Après une décennie de collecte exceptionnelle, dans un contexte de remontée brutale des taux d'intérêts et consécutivement au changement de cycle sur les valorisations des immeubles, de plus en plus de FIA immobiliers « grand public » doivent faire face à des demandes de rachats ou de retraits dans des volumes inhabituels et à une attention renforcée sur leur liquidité.

Comparaison rendement OAT 10 ans moyen annuel vs taux de distribution SCPI



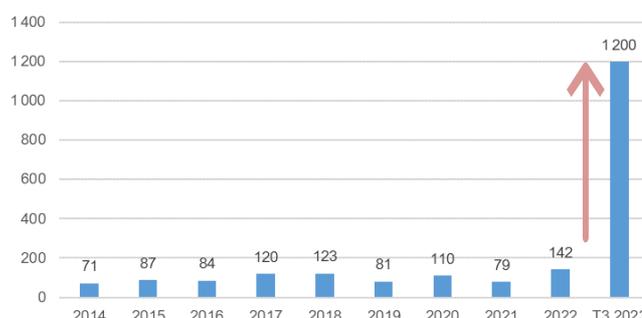
Sources : Banque de France et ASPIM

SCPI - collecte nette annuelle (en milliards d'euros)



Source : données ASPIM

SCPI - Volume des parts en attente de retrait (en millions d'euros)



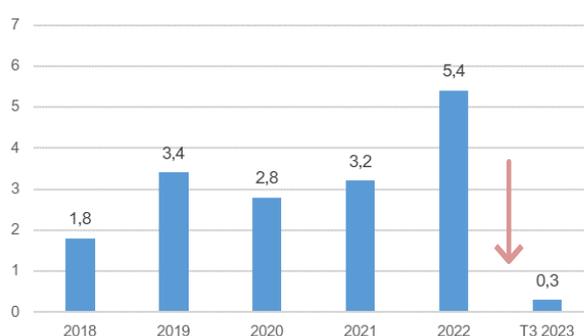
Source pour les données 2014 à 2020 : IEIF
Source pour les données 2021 à 2023 : ASPIM

OPCI - collecte nette annuelle (en milliards d'euros)



Source : données ASPIM

SC en UC - collecte nette annuelle (en milliards d'euros)



Source : données ASPIM

Données avant 2018 non consolidées et publiées à ce jour

Extrait du communiqué de presse de l'ASPIM du 26 octobre 2023

« Dans un contexte de hausse des taux qui impacte les valeurs immobilières dans leur ensemble, la dynamique de la collecte des fonds immobiliers ralentit tandis que la distribution demeure en ligne avec les attentes. Nous observons une grande diversité de situations selon les types de véhicules et univers d'investissement. Dans cette période d'incertitudes sur les marchés immobiliers, les SCPI font preuve d'une bonne résistance avec une collecte brute retrouvant un niveau comparable à 2019, tout en observant un flux de cessions plus important que par le passé. Par ailleurs, nombre d'épargnants savent que la durée de détention contribue à lisser les cycles baissiers sur la durée. Enfin, les sociétés de gestion se préparent à l'ouverture des marchés européens qui permettra une commercialisation hors de France des fonds immobiliers français ».

Jean-Marc Coly, Président de l'ASPIM

Le principal objectif de cette sixième 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 (« OPCl ») ;
- 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 clés liés aux risques : risque de défaut des locataires, valorisation, endettement, liquidité ;
- Performance financière et extra-financière ;
- Stratégie d'investissement (allocation géographique et sectorielle, stratégie ESG) ;
- Stratégie de financement et de distribution ;
- Niveau de décote / surcote appliqué sur le prix des parts des SCPI.

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.

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 2023 par les SCPI et les OPCl ;
- Des derniers *reporting* périodiques des SC publiés par leur société de gestion au cours du second semestre 2023, peu de rapports de gestion et/ou rapports annuels de SC sont publiés sur les sites internet publics, ces documents ont donc été exclus de notre analyse.

Le périmètre d'analyse concerne :

- Les 60 premières SCPI de rendement en taille de capitalisation qui représentent plus de 90% de la capitalisation totale des SCPI de rendement ;
- Tous les OPCl existants en 2023 (24 véhicules) ;
- 30 SC sur les 44 recensées par l'ASPIM au 31 décembre 2022 qui représentent plus de 90% de leur capitalisation.

Analyses et constats sur les données de marché

- A partir des données ASPIM, IEIF et OID ;
- Pour les indicateurs calculés par nos soins (cf. liste ci-après), nous avons sauf exception retenu un panel représentatif de 60 SCPI de rendement qui représentent plus de 90% de la capitalisation totale des SCPI de rendement ainsi que l'ensemble des OPCl existants.

- Estimation du niveau d'endettement global des SCPI et des OPCl
- Estimation du niveau de filialisation des SCPI par rapport à la valeur estimée du patrimoine
- Niveau de décote/surcote de la valeur de souscription des SCPI par rapport à leur valeur de reconstitution
- Allocation sur les foncières cotées des OPCl

Périmètre des 41 SGP analysées

- A Plus Finance
- Advenis Real Estate Investment Management
- Aestiam
- AEW Patrimoine
- Alderan
- Allianz Immovalor
- Amundi Immobilier
- Altixia Reim
- Arkea Real Estate Investment Management
- AMDG Asset Management Data Governance
- Atland Voisin
- Astream
- Axa Real Estate Investment Managers SGP
- 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
- Keys Reim
- 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
- Primonial Real Estate Investment Management
- Sofidy
- Swiss Life Asset Managers France
- Theorem
- Turgot Asset Management
- Unofi

Indicateurs clés sur les risques et la performance financière

01



Indicateurs clés sur les risques et la performance financière

Taux d'occupation

Le **taux d'occupation financier (« 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.

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

Conformément au guide ASPIM publié en décembre 2021, 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.

Guide ASPIM sur les modalités de calcul et de publication des données financières par les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), décembre 2021

Le **taux d'occupation physique (« 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).

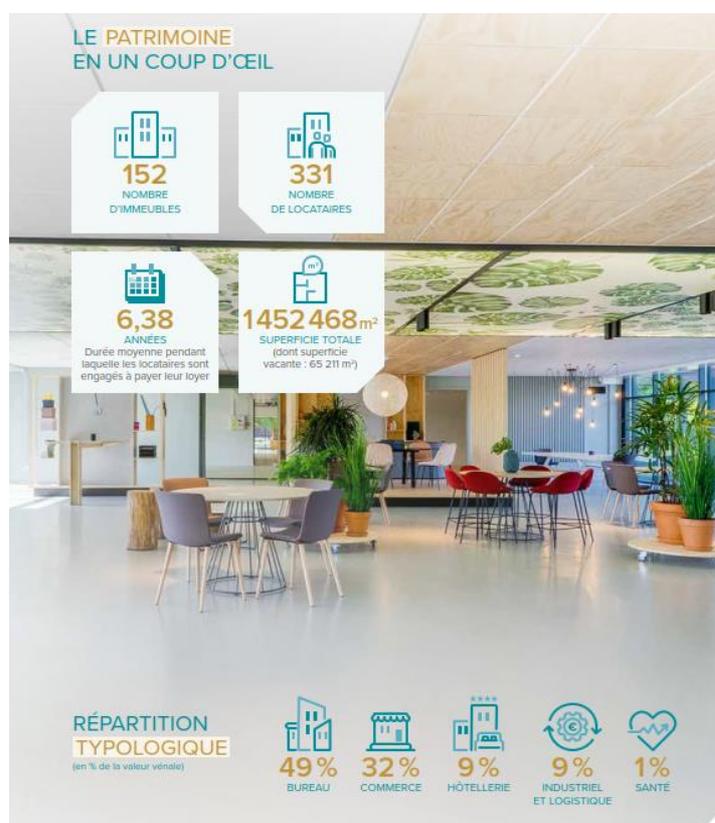
Le TOP constaté au dernier jour du trimestre civil échu (31 mars, 30 juin, 30 septembre et 31 décembre) est publié dans le BTI. Le TOP constaté au 31 décembre de l'exercice précédent est publié dans le rapport annuel d'activité.

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).

Guide ASPIM sur les modalités de calcul et de publication des données financières par les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), décembre 2021

Exemple de bonnes pratiques en matière de communication synthétique sur les risques locatifs



SCPI – Corum Origin gérée par Corum Asset Management - extrait du rapport annuel 2022 publié en 2023

Indicateurs clés sur les risques et la performance financière

Taux d'occupation

Taux d'occupation financier (TOF)	SCPI	OPCI	SC
Affichage du TOF dans la communication financière	100%	63%	47%
Affichage de la définition du TOF par les FIA qui le communiquent	88%	40%	64%
Mention de l'ASPIM dans la définition par les FIA qui affichent une définition	85%	67%	40%
Présentation graphique avec le format "Donut"	75%	13%	0%
Présentation des TOF des 5 dernières années	40%	0%	7%

Taux d'occupation physique (TOP)	SCPI	OPCI	SC
Affichage du TOP dans la communication financière	62%	38%	23%
Affichage de la définition du TOP par les FIA qui le communiquent	68%	33%	29%

Taux d'occupation

Les SCPI communiquent de manière systématique sur leur TOF.

En revanche, l'utilisation du TOP est moins fréquente (62%), cette dernière est en hausse de 9% par rapport à l'an passé.

88% d'entre elles précisent la définition du TOF et 85% de ces dernières font référence à l'ASPIM dans la définition (indicateur en hausse de 30% par rapport à l'an passé).

Comme précisé lors des éditions antérieures, l'information sur le taux d'occupation du patrimoine immobilier des OPCI (en hausse de 13% en 2023 par rapport à 2022) pourrait être davantage systématisée. De plus en plus d'OPCI font référence à l'ASPIM dans la définition de leur TOF (hausse de +34% sur l'exercice).

Le constat fait sur les OPCI est aussi applicable aux SC analysées dont 47% affichent leur TOF. A noter que 9 des 30 SC analysées ont une stratégie majoritairement « fonds de fonds ». Si le calcul était réalisé au niveau des 21 autres, le constat serait différent avec près de 77% de ces SC communiquant sur leur TOF.

Nous avons considéré qu'une SC avait une stratégie « fonds de fonds » dès lors que son actif immobilier était composé à plus de 50% d'autres FIA immobiliers et/ou foncières cotées.

Les SCPI affichent souvent dans leur rapport annuel 2022 une synthèse avec le détail des surfaces vacantes permettant ainsi au lecteur de la communication financière l'identification des immeubles concernés.

Exemple de bonnes pratiques en matière de communication sur le TOF

Taux d'occupation

Au 31 décembre 2022, le taux d'occupation physique ⁽¹⁾ (TOP) ressort à 90,58 %. Le taux d'occupation financier ⁽²⁾ (TOF) annuel est de 94,73 %.

	2022	2021
Surfaces louées	364 810 m ²	300 898 m ²
Surfaces vacantes	37 941 m ²	32 208 m ²
Surfaces totales	402 751 m ²	333 107 m ²
Taux d'occupation physique ou TOP	90,58 %	90,33 %
Taux d'occupation financier ou TOF 1 ^{er} semestre	94,98 %	94,14 %
TOF 2 ^{ème} semestre	94,53 %	92,93 %
TOF ANNUEL	94,73 %	93,50 %

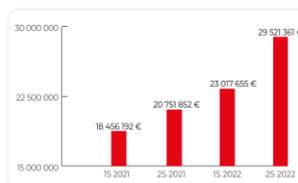
(1) Le TOP constaté au 31 décembre de l'exercice se détermine par la division de la surface cumulée des locaux occupés par la surface cumulée des locaux détenus par la SCPI (inclus les locaux accessoires).

(2) 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, pour la période considérée.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le calcul du TOF a été modifié en 2021 et comprend désormais les locaux occupés sous franchise de loyer ou mis à disposition d'un futur locataire, les locaux vacants sous promesse de vente et les locaux en reconstruction (sous conditions).

Recettes locatives

Montant HT des loyers encaissés



Taux d'occupation financier (TOF)



TOF

- Locaux occupés : 94,44 %
- Locaux occupés sous franchise de loyer ou mis à disposition d'un futur locataire : 0,29 %
- Locaux vacants sous promesse de vente : 0 %
- Locaux vacants en travaux de reconstruction : 0 %
- Locaux vacants en recherche de locataires : 5,27 %

TOF 2021 : 93,50 % ; TOF 2020 : 93,28 % ; TOF 2019 : 96,90 % ; TOF 2018 : 97,90 % ; TOF 2017 : 98,40 %.

Les revenus ne sont pas garantis et dépendent de l'évolution du marché immobilier. La liquidité du placement est limitée et le capital investi n'est pas garanti (risque de perte en capital)

SCPI – Eurovalys gérée par Advenis Reim - extrait du rapport annuel 2022 publié en 2023

Indicateurs clés sur les risques et la performance financière

Autres indicateurs sur les risques locatifs

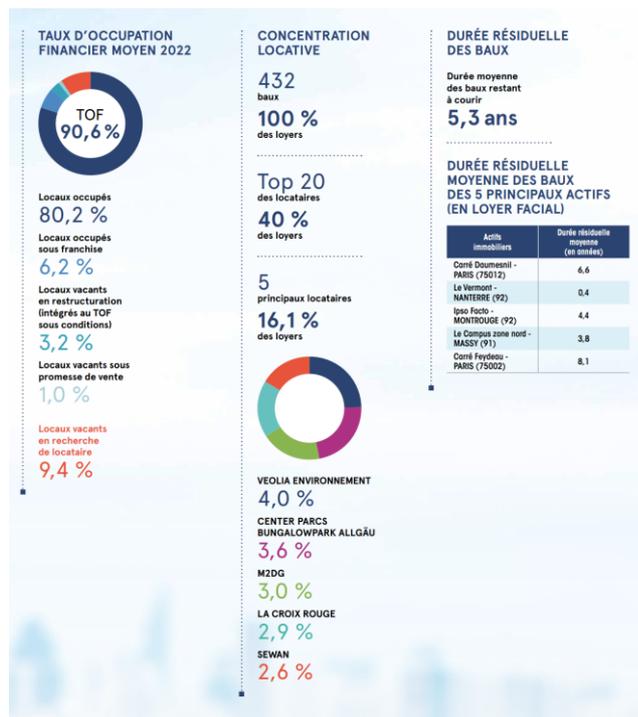
Autres indicateurs de mesure ou d'appréciation des risques locatifs

Il existe de nombreux autres indicateurs que le taux d'occupation pour 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 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.

Les SCPI, par comparaison aux OPCI et aux SC, communiquent davantage sur ces autres indicateurs. Cette divergence peut notamment s'expliquer par le fait que les SCPI gèrent directement la quasi-totalité de leurs actifs à la différence des OPCI et des SC qui peuvent se positionner comme fonds de fonds pour tout ou partie de leurs actifs.

Exemples de bonnes pratiques en matière de communication sur les risques locatifs

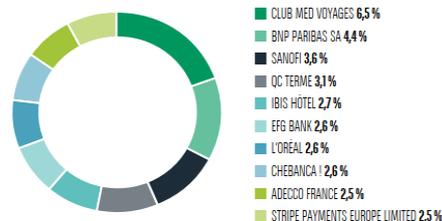


SCPI – Crédit Mutuel Pierre gérée par La Française Real Estate Managers - extrait du rapport annuel 2022 publié en 2023

Durée moyenne, principaux locataires et échéances

Au 31 décembre 2022, la durée moyenne résiduelle **ferme** des baux conclus par BNP Paribas Diversipierre sur son patrimoine s'élève à **6,7 années**¹², contre 4,6 années un an plus tôt, pour une durée résiduelle moyenne totale de ces mêmes baux de 8,3 années.

Les 10 principaux locataires de BNP Paribas Diversipierre¹³ sont représentés dans le graphique ci-dessous :



Les 10 locataires les plus importants représentent environ 33 % des loyers totaux du fonds, contre 35 % en fin d'année passée, tandis qu'aucun locataire ne représente plus de 6,5 % du total des loyers, illustrant la bonne dispersion des revenus locatifs des immeubles du portefeuille.

Le graphique ci-dessous présente la répartition des échéances des baux des locataires. Ces échéances reflètent les dates de sortie possible des locataires et non les dates de fin des baux¹⁴. Sont également présentés les congés reçus.

OPCI Diversipierre géré par BNP Real Estate Investment Managers France - extrait du rapport annuel 2022 publié en 2023

Indicateurs clés sur les risques et la performance financière

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.

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 sur le financement d'une SC

SC Proxima Vie gérée par Eternam
– extrait du reporting trimestriel du T4 2022 publié au T1 2023

FINANCEMENT

Au 31 décembre 2022, la dette consolidée permettant de financer l'immobilier direct bénéficie d'une maturité pondérée longue (14,4 ans) et d'un taux moyen pondéré inférieur à 3%/an, dont plus de 98% est à taux fixe.

Chacune des lignes de dette est amortissable, permettant au véhicule de se valoriser en réduisant son endettement à chaque échéance.

Au 31 décembre 2022, le ratio maximum d'endettement consolidé* s'élève à 38%.

* Tel que défini dans la note d'information, le ratio n'intègre pas l'endettement des sociétés foncières (ou SIIC) et des SCPI dans lesquelles la Société investit.

SCPI – Ratio dettes et autres engagements ASPIM

Le ratio se calcule de la manière suivante : $(\text{Dettes} + \text{engagements immobiliers}) / (\text{Actif net} + \text{dettes} + \text{engagements immobiliers})$.

Au numérateur, il comprend les engagements immobiliers 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 hauteur du 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.

Guide ASPIM sur les modalités de calcul et de publication des données financières par les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) mis à jour en février 2023

Indicateurs clés sur les risques et la performance financière

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%	37%
Affichage du ratio "dettes et autres engagements ASPIM"	66%	N/A	N/A
Ratio d'endettement OPCI	N/A	100%	N/A
Affichage du levier AIFM selon la méthode de l'engagement	48%	63%	13%
Affichage du levier AIFM selon la méthode brute	50%	63%	13%

Indicateurs liés à l'endettement et l'effet de levier

100% des SCPI analysées affichent au moins un indicateur synthétique sur leur niveau d'endettement.

- Les ratios d'endettement utilisés par les SCPI prennent en considération systématiquement les dettes et 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 ;
- La plupart des SCPI affichent le ratio « dettes et autres engagements ASPIM » mis en place en décembre 2021 dans leur rapport annuel publié en 2023, cette pratique est en hausse de 11% sur l'exercice. 97% d'entre elles ont aussi adopté la représentation graphique recommandée par l'ASPIM.

Conformément à la réglementation, tous les OPCI indiquent leur ratio d'endettement dans leur rapport annuel publié en 2023.

Les SC analysées ont un niveau de communication encore faible dans leurs *reportings* périodiques sur l'exposition à l'endettement (en hausse de 10% par rapport à l'an passé). Ces dernières qui ont souvent la forme de holdings 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 30 SC analysées, environ la moitié ont un plafond d'endettement inférieur à 30% et l'autre moitié inférieure à 40%.

Peu de FIA immobiliers « grand public » communiquent directement 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 bonne pratique en matière de communication sur l'endettement financier

SITUATION D'ENDETTEMENT

Pour rappel, la SCPI **Affinités Pierre** a été autorisée, le 12 décembre 2016, lors de l'Assemblée générale des associés, à recourir à l'endettement afin de financer ses investissements dans la limite de 50% de la valeur des actifs immobiliers.

Ratio d'endettement 2021 ⁽¹⁾



Ratio d'endettement 2022 ⁽¹⁾



Dettes et autres engagements

- Valeur de réalisation
- Emprunts bancaires
- VEFA ou autres acquisitions payables à terme
- Crédits baux immobiliers
- Comptes Courants d'Associés

⁽¹⁾ Suite à la nouvelle méthode de calcul de l'ASPIM, le calcul de l'endettement a été modifié à compter du 31 décembre 2021. L'endettement est désormais calculé en divisant les engagements immobiliers (par transparence dans les participations contrôlées) par l'actif brut du fonds (par transparence dans les participations contrôlées).

SCPI Affinités Pierre gérée par Groupama – Extrait du rapport annuel 2022 publié en 2023

Indicateurs clés sur les risques et la performance financière

Valorisation

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

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

En synthèse :

- Pour les OPCI, il y a deux experts immobiliers externes nommés pour 4 ans qui valorisent de manière indépendante les actifs immobiliers trimestriellement conformément à l'article L214-5 du CMF (une expertise complète avec une visite et 3 actualisations) ;
- Pour les SCPI, l'expert immobilier externe est nommé pour 5 ans et effectue une actualisation tous les ans et une expertise complète de l'immeuble, avec visite de l'actif tous les 5 ans conformément à l'article 422-234 du RGAMF. Dans le contexte particulier de baisse de valorisation du marché immobilier en 2023, la plupart des SCPI ont mis à jour leurs valorisations externes en septembre 2023.
- 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 AIFM les gestionnaires demeurent intégralement responsables de l'évaluation des immeubles détenus par les FIA qu'ils gèrent.

Taux de rendement / "Yield"	SCPI	OPCI	SC
Information sur le taux de rendement ou <i>yields</i> des acquisitions de la période	42%	17%	10%
Information sur le taux de rendement ou <i>yields</i> de tous les immeubles en portefeuille	0%	4%	0%

Valorisation des immeubles

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/immeuble, surface, loyer).

De nombreux SCPI et OPCI fournissent dans leur rapport annuel une synthèse avec les informations clés liées à l'expert : méthodes de valorisations utilisées ; durée et échéance du contrat ; assurance et garantie.

Quelque-soit le type de véhicule, les taux de rendement ou *yields* individuels des immeubles en portefeuille sont souvent indisponibles. 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. 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 « immeuble par immeuble » 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.

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 (à titre de comparaison, c'est d'usage sur les foncières cotées).

Valorisation	SCPI
Affichage le prix de revient immeuble par immeuble	23%
Affichage de la valeur vénale immeuble par immeuble	18%
Affichage de la valeur vénale/prix de revient des immeubles détenus indirectement	26%

SCPI – Communication sur la valorisation et le prix de revient par immeuble

23% des SCPI analysées indiquent le prix de revient par immeuble, tandis que 18% affichent la valeur vénale par immeuble. 26% de ces SCPI détenant des immeubles indirectement communiquent également sur la valorisation « immeubles par immeuble ».

Indicateurs clés sur les risques et la performance financière

Valorisation

Point d'actualité SCPI – Mise à jour de la valorisation des fonds SCPI

En juillet 2023, l'AMF a demandé aux gestionnaires de SCPI de procéder en cours d'année à une mise à jour des expertises indépendantes et à mettre à jour le calcul des valeurs de reconstitution.

Dans le contexte de baisse des valorisations des immeubles en 2023, de nombreuses SCPI ont vu leur prix de souscription être diminué.

Constats

42% des 60 SCPI analysées ont communiqué dans leur bulletin d'information publié au second semestre 2023 sur leur valeur de reconstitution actualisée.

En 2023, 23 SCPI ont révisé à la baisse leur prix de part dans des fourchettes entre – 7 et – 17%

Exemples de communication en lien avec cette actualité

SCPI AEW PATRIMOINE

En nous conformant à la recommandation de l'AMF, nous avons procédé à une expertise des actifs de nos SCPI à capital variable à fin juin 2023. Cela nous a permis de réaliser des projections de valorisation du patrimoine tenant compte des corrections en cours mais également anticipées des marchés immobiliers.

Ainsi, nos projections des valeurs d'expertise à fin 2023 qui s'appuient sur notre vision de l'évolution probable du contexte macro-économique nous ont conduit par prudence à anticiper une baisse additionnelle des sous-jacents immobiliers d'ici la fin de l'année. Afin de refléter cette projection nous avons pris la décision d'ajuster à la baisse le prix de part de 4 de nos SCPI. Cette baisse, supérieure à celle qui aurait été fondée sur l'expertise constatée au 30/06/2023, ne nous est pas imposée par la réglementation mais a pour but de protéger nos futurs associés.

SCPI Aew Patrimoine gérée par AEW Patrimoine – extrait de la communication du 2 octobre 2023

Evolution des valeurs de part des SCPI gérées par PERIAL Asset Management

La Banque centrale Européenne annonçait le 14 septembre une nouvelle remontée de ses taux d'intérêt d'un quart de point. C'est la 10e hausse depuis 14 mois, portant la rémunération des dépôts de -0,5 % au début de l'été dernier à 4,0 % aujourd'hui. Dans un contexte mondial de remontée de l'inflation depuis 18 mois toutes les banques centrales ont ainsi fortement augmenté leurs taux directeurs. L'ampleur et la vitesse de cette augmentation ont entraîné une flambée des taux de financement de l'immobilier, provoquant la chute du nombre de transactions et une baisse brutale des prix sur l'ensemble des classes d'actifs et dans plusieurs secteurs géographiques. Plusieurs acteurs majeurs du secteur ont d'ailleurs choisi de revoir à la baisse la valeur des parts de leurs SCPI ces derniers mois.

Au-delà des réglementations en vigueur qui imposent que le patrimoine des SCPI fasse l'objet d'une évaluation une fois par an, chaque année au 31 décembre, PERIAL Asset Management, suivant les recommandations de l'AMF au secteur, a procédé à une évaluation du portefeuille des SCPI sous gestion afin de constater leur valeur au 30 juin 2023. Cette évaluation a été conduite conjointement par nos valorisateurs internes et par des experts indépendants.

L'ensemble des experts interrogés considèrent que de nouvelles baisses de valeurs auront lieu au second semestre. PERIAL Asset Management a donc projeté les évolutions du marché et leur impact sur la valeur des immeubles au second semestre 2023. Ainsi, même si les règles en vigueur ne l'imposaient pas pour la moitié des SCPI expertisées au 30 juin, afin d'éviter toute commercialisation de produit d'épargne à un prix surcoté au cours du 2e semestre de l'année, PERIAL Asset Management ajuste le prix des parts de ses quatre SCPI, dans un souci de transparence et de responsabilité.

Extrait d'un communiqué de Perial Asset management du 15 septembre 2023

Novaxia NEO maintient son cap !

Ce troisième trimestre a notamment été marqué par les annonces de baisses de prix de part de certaines SCPI. Des informations qui ont été relayées et amplifiées par de nombreux articles dans les médias spécialisés. L'occasion de faire le point sur votre SCPI Novaxia NEO.

Conformément aux préconisations faites par l'AMF à l'ensemble des sociétés de gestion cet été, une expertise indépendante de l'ensemble des actifs du patrimoine a été effectuée. Fruit de la gestion active et dynamique des équipes de Novaxia Investissement, la valeur de reconstitution a augmenté de 2,76 % au 30/06/23 par rapport à fin 2022 et n'aura donc aucun impact sur le prix de part de votre SCPI, désormais en sous cote par rapport à la valeur de reconstitution.

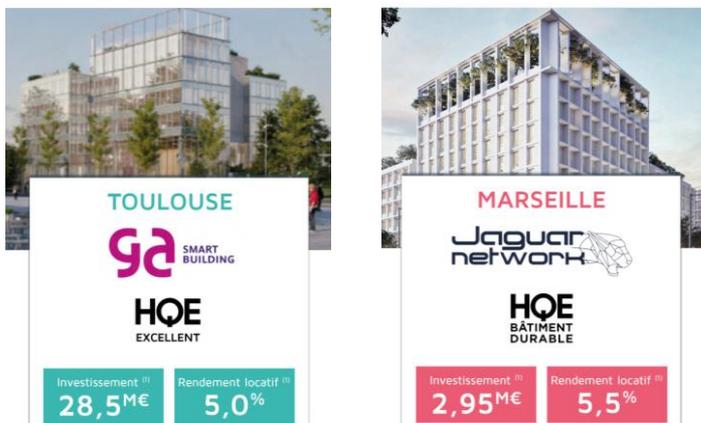
Compte tenu de la situation et de notre volonté d'être les plus transparents, nous avons pris l'initiative de procéder à une nouvelle campagne d'expertises indépendantes de l'ensemble du patrimoine au 30/09. La nouvelle valeur du patrimoine a ainsi révélé une stabilité voire une légère hausse par rapport au 30/06, ce qui est une excellente nouvelle pour votre SCPI.

SCPI Novaxia Neo gérée par Novaxia Investissement – extrait du bulletin trimestriel du troisième trimestre 2023

Indicateurs clés sur les risques et la performance financière

Valorisation

Exemples de bonnes pratiques en matière de communication sur les valorisations



SCPI – Affinités Pierre gérée par Groupama Gan Reim – extrait du rapport annuel 2022 publié en 2023

Dénomination	Date d'acquisition	Type d'actif	Valeur vénale 31/12/2022	Poids des actifs	Taux de rendement acquisition	Durée des baux des actifs en portefeuille (WALB)
Blagnac (31)	30/12/2015	Bureaux	6,2 M€	4,7 %	7,00 %	1,15
Albertville (73)	27/12/2011	Commerce	4,8 M€	3,6 %	6,60 %	2,00
Avesnelles (59)	27/12/2011	Commerce	6,0 M€	4,5 %	5,80 %	5,00
Blois (41)	27/12/2011	Commerce	4,4 M€	3,3 %	7,10 %	2,00
Freneuse (78)	27/12/2011	Commerce	1,9 M€	1,4 %	7,10 %	1,00
Clichy (92)	27/06/2016	Commerce	7,4 M€	5,5 %	4,30 %	0,63
Mouvoux (59)	29/06/2015	Commerce	1,9 M€	1,4 %	6,20 %	2,15
Lisieux (14)	15/03/2018	Commerce	2,5 M€	1,9 %	6,30 %	9,99
Ballainvilliers (91)	15/03/2018	Commerce	1,7 M€	1,3 %	6,30 %	9,99
Château-Thierry (02)	15/03/2018	Commerce	1,9 M€	1,4 %	6,30 %	9,99
Fougères (35)	15/03/2018	Commerce	1,6 M€	1,2 %	6,30 %	9,99
Lille (59)	07/08/2014	Commerce	1,2 M€	0,9 %	5,90 %	2,25
Mérignac (33)	23/10/2019	Bureaux	15,0 M€	11,2 %	5,75 %	0,74
Marçay-en-Baroeul (59)	19/12/2019	Bureaux	18,7 M€	14,0 %	5,00 %	7,81
Total			75,2 M€			
SCI AXIALYS	22/12/2010	Bureaux	17,2 M€	12,9 %	5,50 %	1,39
SCI VOLUTO	15/12/2016	Bureaux	10,3 M€	7,7 %	4,50 %	2,45
SCI ALLGÂU	15/12/2016	Tourisme	10,7 M€	8,0 %	6,20 %	14,15
SCI LF ORLÉANS	29/06/2017	Commerce	2,5 M€	1,9 %	6,30 %	1,58
SCI LF EDO	19/03/2021	Bureaux	12,4 M€	9,3 %	3,90 %	3,54
SCI LF CHÂTILLON	21/10/2021	Bureaux	5,2 M€	3,9 %	3,70 %	6,00
Total			133,5 M€	100,0 %		5,12 ans

OPCI – LF Opsis Patrimoine géré par La Française Real Estate management– extrait du rapport annuel 2022 publié en 2023

Inventaire détaillé

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 2022 en k€
ESPAGNE							
BUREAU							
	Wood	15 955	25/03/2021	31 271	741	30 530	34 300
	Barcelona PSJ	5 280	16/07/2021	16 630	455	16 175	18 185
	Project Wing - JC16	8 426	28/07/2022	26 652	502	26 150	27 850
FINLANDE							
BUREAU							
	Outotec	14 376	29/12/2021	75 466	1 489	73 977	82 300
IRLANDE							
COMMERCE							
	Aldi Cork	1 584	25/03/2020	6 095	495	5 600	5 750
	Aldi Sandyford	1 854	17/12/2021	11 541	941	10 600	10 560
	Thomas Street	1 556	05/08/2022	14 590	1 190	13 400	13 450
BUREAU							
	Sandyford - Dublin	4 508	12/05/2020	19 030	1 500	17 530	17 550
	City West - Dublin	4 904	30/10/2020	22 712	1 606	21 106	21 320
	Citrix - Dublin	4 744	16/06/2021	20 975	1 655	19 320	19 100
	Marshalsea	4 845	23/12/2021	25 607	2 007	23 600	22 760
	Watermarque	11 111	30/09/2022	99 792	7 542	92 250	94 775
PAYS-BAS							
LOGISTIQUE							
	No Excess - Amsterdam	3 904	10/09/2020	5 304	424	4 880	5 200
BUREAU							
	Lichtenauerlaan 80	3 765	20/04/2021	9 463	755	8 708	8 585
	KPMG	6 092	26/11/2021	25 816	2 042	23 774	26 320
	Triple Q	5 685	30/11/2021	18 679	1 579	17 100	18 910
	Den Bosch	18 504	28/07/2022	50 427	3 927	46 500	47 200
	GoWest	19 279	12/08/2022	71 350	5 388	65 961	73 000

SCPI – Corum Eurion gérée par Corum Asset management – extrait du rapport annuel 2022 publié en 2023

Indicateurs clés sur les risques et la performance financière

Indicateurs financiers liés aux filiales des SCPI

SCPI Point d'actualité – « 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.

Afin de mieux transcrire les effets des investissements indirects, l'ASPIM recommande aux sociétés de gestion d'harmoniser la présentation de leurs comptes à compter de la publication des comptes annuels 2022 en 2023. Dans ce sens l'ASPIM recommande notamment :

- la présentation dans le rapport de gestion 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 seront calculées et présentées soit sous forme de tableaux (*actifs immobiliers retenus, financements mis en place, résultat immobilier, résultat d'exploitation, résultat financier, résultat exceptionnel si significatif*), soit sous forme de comptes complets en fonction du choix de la société de gestion, proviendront 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 transparence font l'objet d'une définition « de Place » ;
- la présentation de sous-totaux entre les actifs détenus en direct et ceux des participations contrôlées.

Note ASPIM sur la transparence des comptes des SCPI – Novembre 2022.

Transparisation des données financières des filiales des SCPI

Sur les 60 SCPI analysées sur cette question, 49 détenaient des filiales et une majorité d'entre elles ont présenté les données « transparisées » des participations indirectes dans leur rapport annuel publié en 2023

Exemples de bonnes pratiques en matière de présentation « transparisée »

	Patrimoine déte- nu en direct	Patrimoine des filiales	Total du périmètre	Commentaires & règles d'agrégation
Résultats retenus en pourcentage de détention				
Composants du résultat immobili- er :				à l'exclusion des amortissements, des provisions pour dépréciation d'actifs immobiliers des filiales et des mouve- ments de PGE de la SCPI
Loyers	17 614 846,43	17 614 846,43	18 009 232,07	Loyers et assimilés
Charges non récupérables	-781 949,38	-37 120,48	-819 069,86	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	-49 163,26	-49 783,70	-98 946,96	SCPI : tous les travaux non récupérables qu'ils soient couverts ou non par une provision PGESCI : comptes 615 pour le non récupérable Ne pas essayer de recalculer la PGE des filiales
Impact des douteux				Dotation 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	-2 469 356,57		-2 469 356,57	Uniquement les commissions de gestion (exclusion des commissions d'arbitrage et de souscription)

SCPI – Novaxia Neo gérée par Novaxia Investissement – extrait du rapport annuel 2022 publié en 2023

Indicateurs clés sur les risques et la performance financière

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 compensant).

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.

Communication sur la performance totale

La plupart des SCPI communiquent sur des TRI à 10 et 5 ans en cohérence avec la durée de placement cible. Peu d'entre-elles communiquent sur le TRI depuis l'origine, en effet la plupart des SCPI sont assez anciennes. 35% des SCPI analysées ont présenté leur rendement global immobilier dans leur rapport annuel publié en 2023.

Une majorité des OPCI communiquent 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).

SCPI – Rappel sur la définition du 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).

Guide ASPIM sur les modalités de calcul et de publication des données financières par les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), décembre 2021

SCPI – Communication sur le taux de distribution

100% des SCPI de rendement analysées affichent leur taux de distribution dans leur rapport annuel publié en 2023.

93% d'entre elles définissent le taux de distribution dans leur rapport annuel, et 38% font référence à l'ASPIM.

97% fournissent un détail des ressources employées pour la distribution de la période (éléments récurrents comme résultat, et éléments non récurrents comme les plus-values ou le RAN).

Exemples de bonne pratique de communication en matière de taux de distribution

À fin 2022, pour votre SCPI Accimmo Pierre, le taux de distribution se présente de la façon suivante :

Dividende versé au titre de l'année (a)	7,80 €
Prix de souscription au 1^{er} janvier 2022 (b)	205,00 €
Taux de distribution (nouvelle méthode*) (a) / (b)	3,80 % (dont part des revenus non récurrents = 9,23 %)

*Selon la nouvelle méthodologie définie par l'ASPIM et applicable depuis le 1^{er} janvier 2022.

SCPI Accimmo Pierre gérée par BNP Paribas Real Estate Investment Management France – extrait du rapport annuel 2022 publié en 2023

Indicateurs clés sur les risques et la performance financière

Lisibilité des facteurs d'évolution de l'ANR

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

Pour les OPCI, l'ANR est confondu avec les capitaux propres comptables dans le référentiel comptable OPCI. La valeur liquidative par part correspond aux capitaux propres / parts.

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 et qui sont très proches des règles OPCI et SCPI.

Communication sur l'évolution de l'ANR

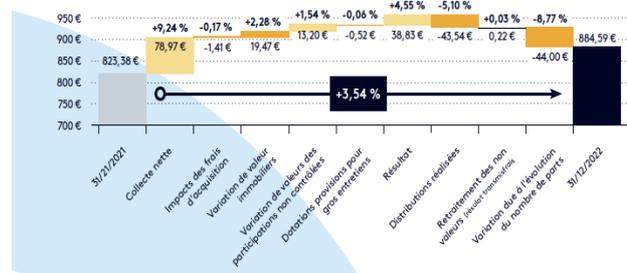
L'information à présenter sur l'évolution des capitaux propres des SCPI, des OPCI et des SC est encadrée par leurs plans comptables respectifs et fait partie des comptes annuels de ces véhicules.

Le format prescrit par leur plan comptable ne permet souvent pas d'avoir une vision complète par nature des impacts économiques (impact de 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 peuvent présenter un tableau complémentaire avec une synthèse « graphique » et « économique » des flux par nature.

Exemple de bonne pratique sur les SCPI en matière de communication sur l'évolution de la valeur de réalisation

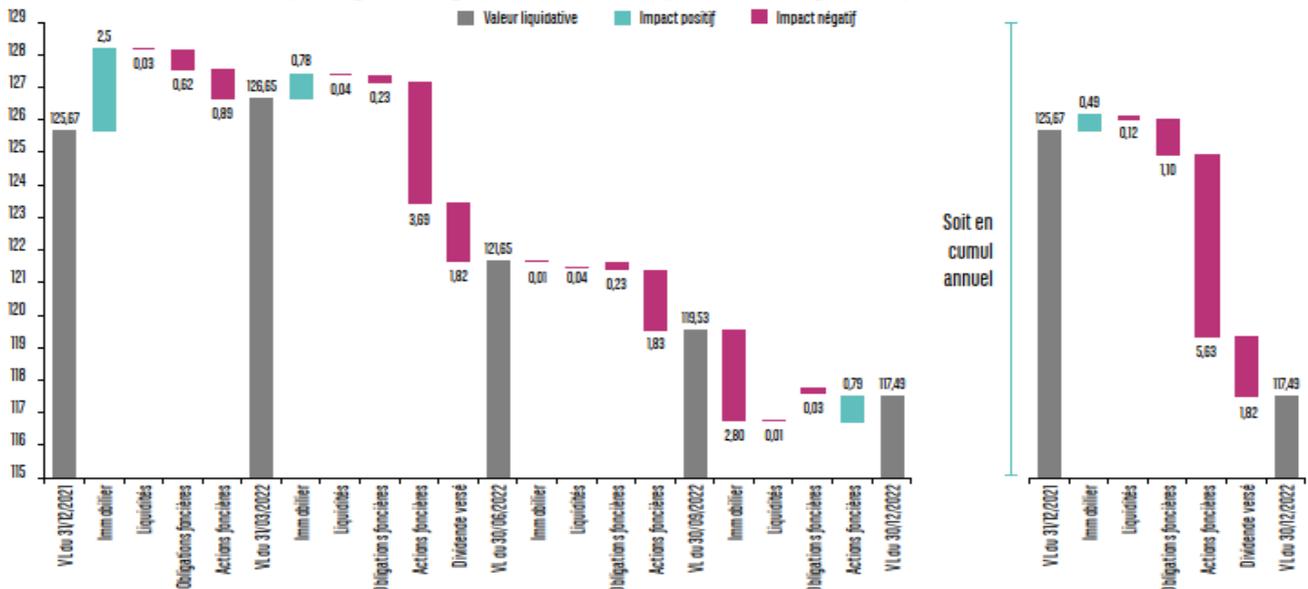
Détail de la variation de la valeur de réalisation par part sur l'exercice :



SCPI Aream Hôtel gérée par Aream – extrait du rapport annuel 2022 publié en 2023

RATIONALISATION DE L'ÉVOLUTION DE LA VL ANNUELLE SUR L'ANNÉE 2022

Le graphique ci-dessous illustre la contribution de chaque catégorie d'actifs auxquels est exposé BNP Paribas Diversipierre à la performance de l'année, en vision trimestrielle (partie gauche du graphique) et annuelle (partie droite du graphique) :



¹⁷ Performance = Valeur Liquidative Fin de période + Dividendes versés sur la période - Valeur Liquidative début de période

OPCI BNP Paribas Diversipierre - PAGE 34

N° ADEME : FR200181_03KJLJ



OPCI Diversipierre géré par BNP Real Estate Investment Management France – extrait du rapport annuel 2022 publié en 2023

Indicateurs clés sur les risques et la performance financière

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).

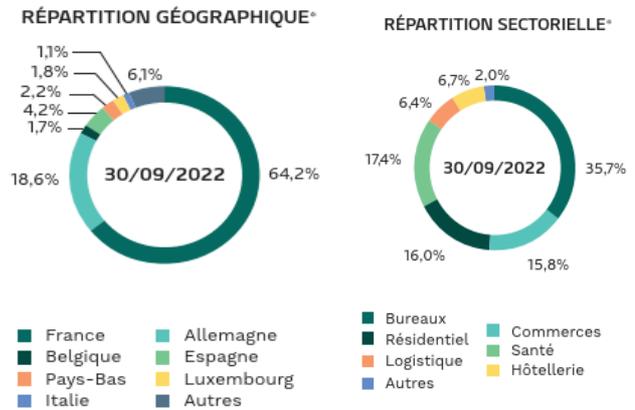
La majorité des véhicules utilisent un format synthétique offrant une compréhension rapide de la composition du portefeuille.

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.

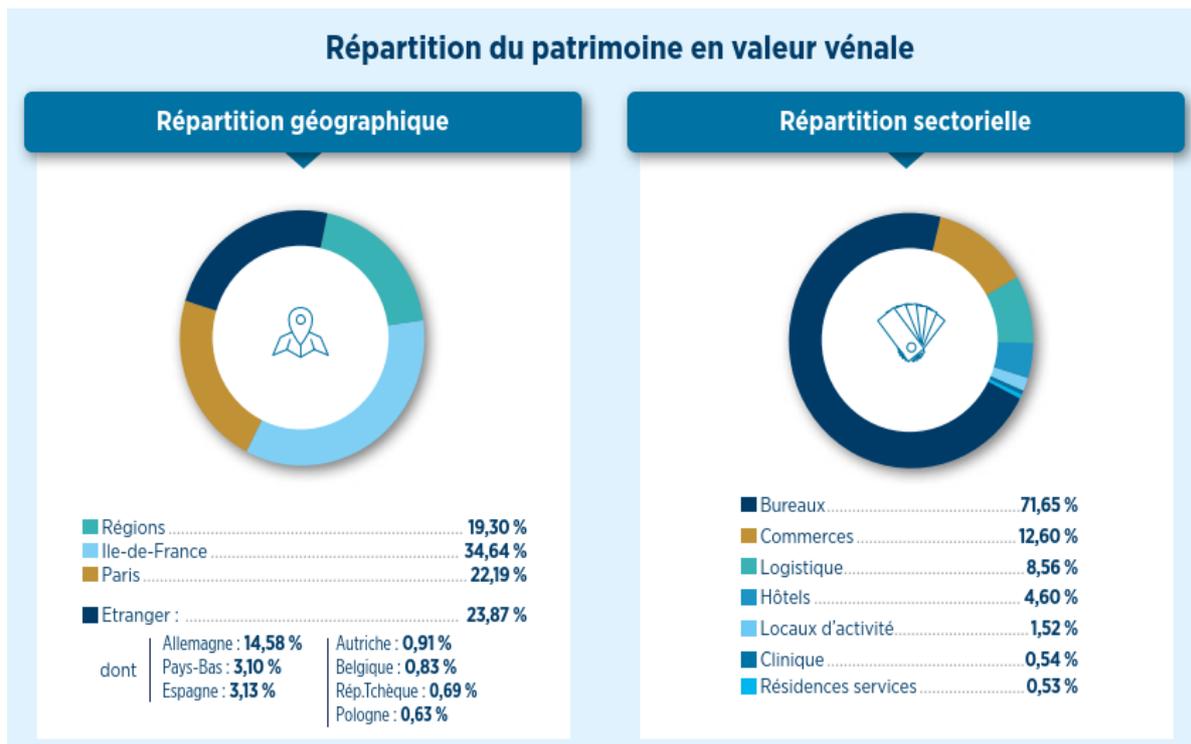
Cette information est lisible pour 100% des FIA immobiliers étudiés (SCPI, OPCI et SC)

SC - Exemple de communication en matière d'allocation géographique et sectorielle



SC – SCI CAPIMMO gérée par Primonial REIM – extrait du reporting trimestriel du 4T 2022 publié en 2023

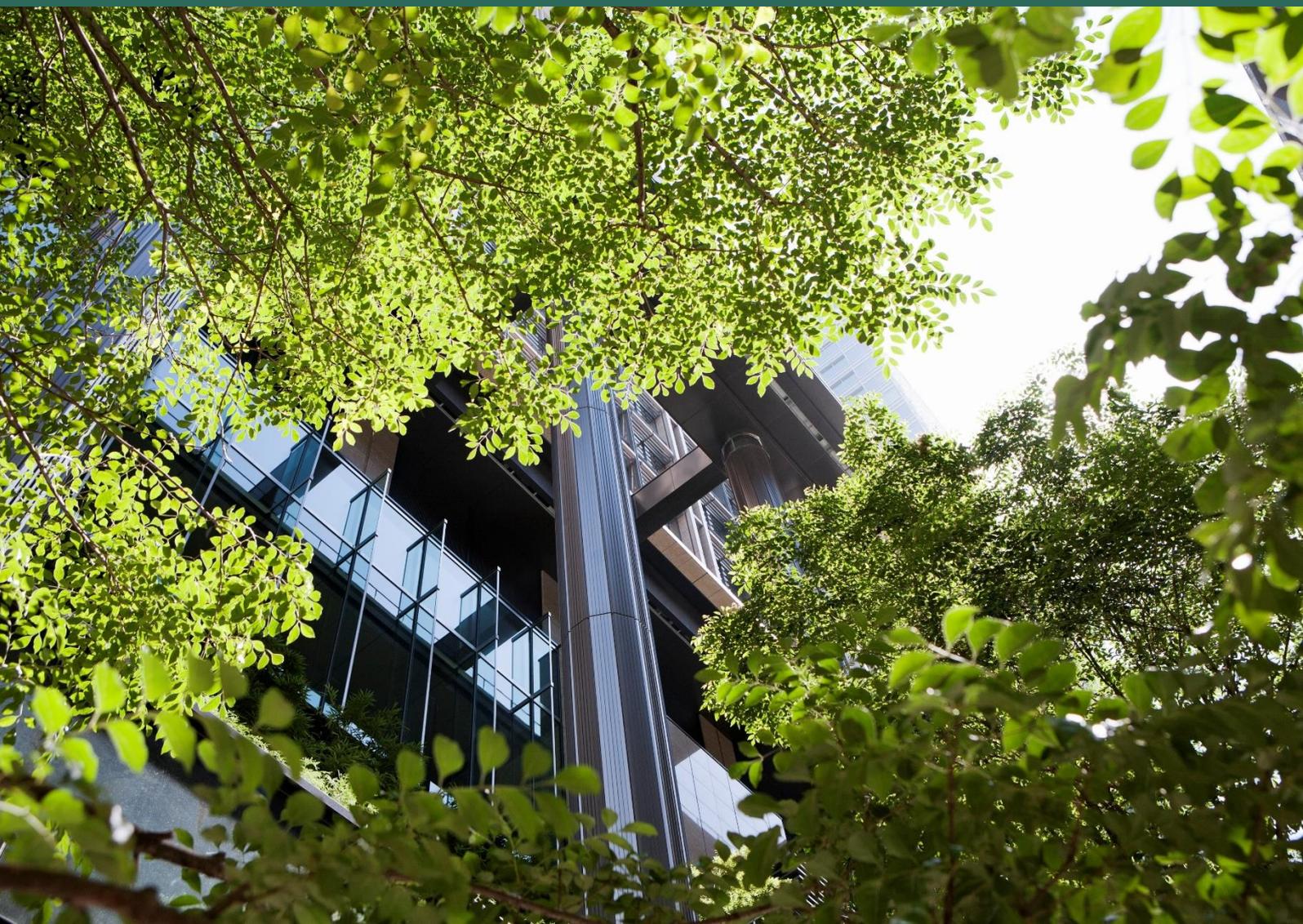
SCPI - Exemple de communication en matière d'allocation géographique et sectorielle



SCPI - Edissimmo gérée par Amundi Immobilier – extrait du rapport annuel 2022 publié en 2023

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

02



Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Stratégie ESG

Actualité ESG pour les FIA immobiliers

Pour rappel, en 2023, avec la mise en place de dispositions complémentaires des règlements SFDR et Taxonomie, les FIA immobiliers « grand public » et leurs gestionnaires ont des exigences renforcées en matière de communication sur leur stratégie ESG et leur 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.

Synthèse des obligations de communication liés à SFDR et à la Taxonomie

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

Article 3: Politique d'intégration des risques ESG dans les processus d'investissement et les conseils

Article 4: Politique de diligence raisonnable relative aux incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs ESG => PAI

Article 5: Intégration des risques ESG dans les politiques de rémunération

Article 6: Intégration des risques ESG et évaluation des impacts sur la rentabilité du produit concerné

Article 7: Information concernant la prise en compte des principales incidences négatives au niveau produit

Article 8**: Comment l'objectif / les caractéristiques sont atteints + cohérence / alignement à l'indice de référence

Article 9**: (non détaillé)

Article 10: Description de l'objectif / caractéristiques + information sur les méthodologies utilisées pour évaluer, mesurer et surveiller les caractéristiques / l'impact du produit + reprise des informations publiées articles 8, 9 et 11

Article 11**: Suivi de l'atteinte des objectifs / caractéristiques

 **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.

Le 14 septembre 2023, la Commission européenne a publié sa consultation sur SFDR. Cette dernière souhaite d'ores et déjà faire le bilan d'un règlement tout juste assimilé par les acteurs de l'asset management européen, avec comme objectif d'améliorer sa pertinence et son efficacité.

La consultation est divisée en quatre parties :

1. Les dispositions actuelles de SFDR. Cette première partie fait essentiellement un état des lieux suite à l'entrée en vigueur de SFDR, examine son niveau d'adhérence et les difficultés rencontrées ;
2. L'interaction avec les autres textes du cadre réglementaire sur la finance durable. En effet, SFDR interagit avec d'autres textes issus du cadre réglementaire sur la finance durable de l'UE (CSRD, Taxonomie, MiFID 2, IDD, PRIIPs). Cette partie de la consultation cherche à bien appréhender les interactions actuelles, ainsi que les éventuelles incohérences ou désalignements ;
3. Les éventuels changements s'agissant des dispositions de transparence pour les acteurs des marchés financiers (reporting « entité ») avec une proposition d'un système de catégorisation des produits à l'échelle de l'UE ;
4. Les éventuels changements s'agissant des dispositions de transparence pour les produits financiers (reporting « produit »), avec une proposition de nouvelles catégories de produits durables (i.e. Cat A, B, C et D).

Cette consultation met l'accent sur le développement d'un système de catégorisation des produits financiers basé sur des critères de durabilité plus précis et examine leur interaction avec les exigences de transparence actuelles, que nous suivrons avec attention en 2024.

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

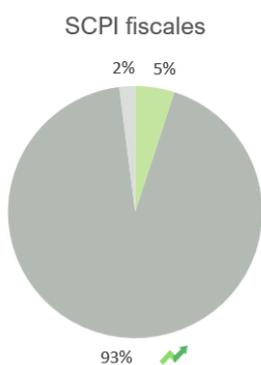
Stratégie ESG

Sustainable Finance Disclosure Regulation (« SFDR ») / « Règlement disclosure »

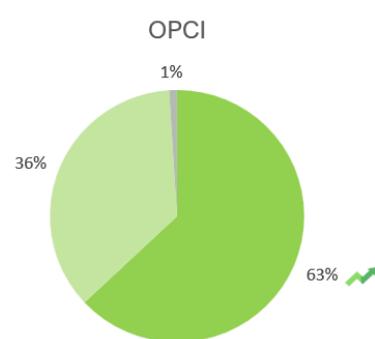
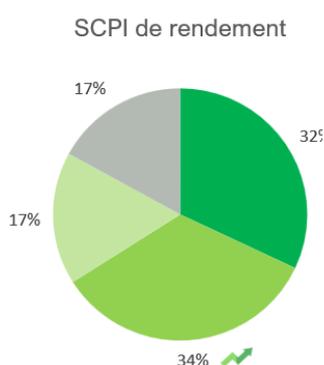
Ce règlement a renforcé les obligations de publications d'informations en matière de durabilité pour les SGP de FIA. Il impose notamment d'expliquer dans la documentation précontractuelle comment les risques ESG sont pris en compte dans les décisions d'investissement, de donner une mesure sur l'éventuelle 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. A noter que les fonds articles 8 sont distingués en deux sous-catégories détaillées ci-dessous.

Classification SFDR des SCPI et OPCI répartie en fonction de leurs encours



89,6 milliards d'euros d'encours au 31/12/2022



20,2 milliards d'euros d'encours au 31/12/2022

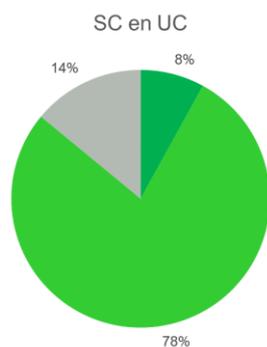
Article 9	Fonds avec un objectif d'investissement durable
Article 8 H	Fonds qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales et qui réalisent partiellement des investissements durables.
Article 8	Fonds qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales, intégrées dans les processus d'investissement et de gestion
Article 6	Fonds sans caractéristiques environnementales et/ou sociales
Non classé au moment de l'analyse	

Source : Pratique ESG & labellisation ISR des fonds immobiliers 2023 – OID et ASPIM
120 fonds étudiés incluant tous les fonds de plus de 500 millions d'euros d'encours

Classification SFDR des SCPI et des OPCI

Comme l'an passé, nous pouvons constater que les SCPI de rendement et OPCI qui ont été classifiés en articles 8 ou 9 représentent déjà une majorité significative des encours gérés :

- Les SCPI de rendement en article 9 sont stables depuis l'année dernière, avec une forte augmentation des articles 8 hybrides (+26 pdb) en remplacement de certaines classifications 6 (ou non catégorisées l'année dernière) ;
- Les OPCI sont quasiment tous classés en article 8 avec une forte évolution des articles 8 hybrides cette année (+63 pdb) ;
- Les SCPI fiscales ne développent pas pour la plupart de stratégie ESG, ou de manière très anecdotique.



Classification SFDR des SC

Nous avons pu analyser la classification SFDR d'un panel représentatif de SC à fin décembre 2023.

La proportion des SC en article 8 ou 8H est en hausse très importante et passe de 35% à 78% (+ 43 pdb), celle en article 9 est en hausse de 3 pdb.

Analyse Mazars réalisée sur un panel de 34 SC en UC à partir des rapports annuels ou documentation précontractuelle disponibles en 2022 et 2023 représentant plus de 86% de la capitalisation totale des SC au 30/09/23 et au 30/09/22

Article 9
Article 8 et 8H
Article 6

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Stratégie ESG

Exemples de communication sur la performance ESG

LES IMMEUBLES LES PLUS IMPORTANTS

FINLANDE

Metro Oulittec Oy | Espoo
ACQUIS LE 29 DECEMBRE 2021

Prix d'acquisition : 75,63 M€
Surface : 14 276 m²
Typologie : Bureaux
Durée de bail à l'acquisition : 75 ans

BEST IN PROGRESS

Le bâtiment est situé dans le quartier d'Espoo, à l'ouest de la ville, à seulement 200 mètres d'une station de métro. Construit en 2004, l'immeuble est composé de 24 étages répartis entre elles.

Évaluation ESG initiale en %



Indicateurs : les différents impacts

- La consommation énergétique s'élève à 99 kWh/m² par an, soit 88 % plus performant que la référence de marché.
- Les émissions carbone sont estimées à 161 kgCO₂e/m² par an, l'immeuble est 57 % plus performant que la référence de marché.
- La consommation en eau a été mesurée à 638 m³/m² par an, l'immeuble est 62 % plus performant que la référence de marché.
- L'immeuble propose des stations de recharge pour les véhicules électriques. Il est également doté d'un espace de 300 mètres d'une station de vélos en libre-service.
- Les lignes de bus les plus proches se situent à 300 mètres de l'immeuble.
- L'immeuble dispose d'un espace de détente pour ses occupants.
- La location a reçu un guide de bonnes pratiques ESG au bureau.
- Les contrats avec les prestataires de l'immeuble ne présentent actuellement pas de clauses ESG.

Axes d'amélioration

Cet immeuble possède des caractéristiques environnementales et sociales bien au-delà des standards de marché, il peut donc ne pas être pris en compte que lorsqu'avantagé à améliorer les caractéristiques ESG de l'immeuble des lieux. Même information relative à la consommation en eau, que nous n'avons pas fait figurer, présente une sur-performance par rapport au marché. Nous pouvons toutefois continuer à améliorer la performance de l'immeuble sur les critères de gouvernance, en mettant en place des actions à destination des locataires principalement. Certains ont déjà répondu cette année, d'autres vont l'être dans les mois à venir.

LES IMMEUBLES LES PLUS IMPORTANTS

PAYS-BAS

Multicorpleers | Amsterdam
ACQUIS LE 12 AOÛT 2022

Prix à l'acquisition : 71 M€
Surface : 19 278 m²
Typologie : Bureaux
Durée de bail à l'acquisition : 6,3 ans

BEST IN PROGRESS

L'immeuble, utilisé comme espace de bureaux, a été rénové entre 2018 et 2022 afin de répondre à des standards plus élevés en termes de critères ESG. Il a obtenu la notation « GreenStar A++ » avec les certifications BREEM « Excellent » et la certification CREEM (Carbon Risk Free Estate Model) avant le 2025.

Évaluation ESG initiale en %



Indicateurs : les différents impacts

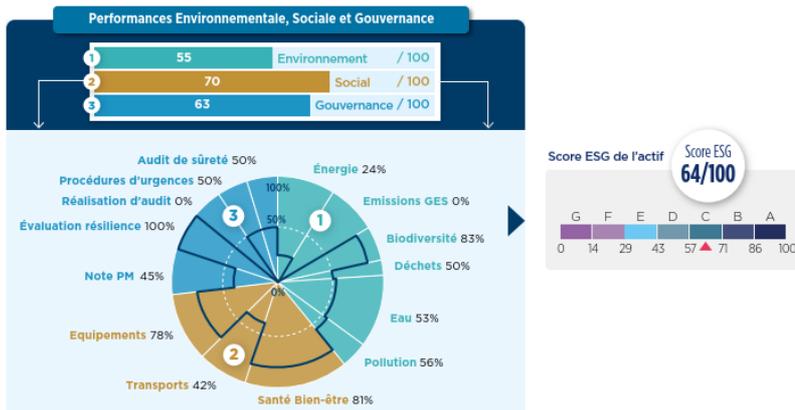
- La consommation énergétique s'élève à 79 kWh/m² par an, 24 % plus performant que la référence de marché.
- Les émissions carbone sont estimées à 163 kgCO₂e/m² par an, l'immeuble est 57 % plus performant que la référence de marché.
- Non disponible à date.
- L'immeuble propose des stations de recharge pour les véhicules électriques, un garage à vélos et présente des places pour le covoiturage.
- Les lignes de bus les plus proches se situent à 300 mètres de l'immeuble.
- L'immeuble dispose d'un espace de détente pour ses occupants.
- Le locataire n'a pas encore reçu de guide de bonnes pratiques ESG au bureau. Il en recevra un très prochainement.
- Les contrats avec l'ensemble des prestataires de services de l'immeuble (espaces verts, nettoyage et déchets) présentent des clauses ESG.

Axes d'amélioration

Cet immeuble, acquis au second semestre 2022, présente des performances environnementales et sociales au-delà des standards observés sur le marché (en atteignant la note de 100/100) au domaine social. Nous pouvons toutefois améliorer la performance ESG de l'immeuble à travers du domaine gouvernance en nous impliquant davantage dans le dialogue avec le locataire. Cette démarche est en cours et se mettra en place progressivement.

Exemple : suivi de performance ESG par immeuble

SCPI CORUM EURION gérée par Corum Asset Management – Rapport Annuel 31/12/2022



Exemple : Calcul de performance ESG au global

Score ESG de EDISSIMMO

Les notes et scores, établis sur l'ensemble des actifs gérés par la SCPI sont ensuite agrégés à l'échelle de celle-ci, pondérées par leur valeur vénale. Cela permet de connaître et de suivre l'évolution de la performance extra-financière de la SCPI.

Score ESG global de EDISSIMMO



Ainsi EDISSIMMO obtient le score ESG global de 64 / 100

Poursuivant sa politique d'amélioration de ses performances ESG, le Fonds EDISSIMMO a défini une **note seuil immeuble de 54/100**. Elle représente des exigences supérieures à la réglementation et aux pratiques du marché et fait émerger **deux catégories d'immeubles** au sein du portefeuille :

Les actifs dits BEST-IN-CLASS

bénéficient d'une performance extra-financière satisfaisante.

Ces actifs, supérieurs à la note seuil, ont pour objectif de maintenir leur performance ESG sur la durée voire de l'améliorer tout au long de leur gestion.

Les actifs dits BEST-IN-PROGRESS

correspondent aux actifs ayant une note inférieure à la note seuil fixée sur le Fonds.

Ces actifs feront l'objet d'un plan d'amélioration sous 3 ans afin d'atteindre le niveau de performances ESG minimum fixé par le Fonds.

SCPI EDISSIMMO gérée par Amundi Immobilier – Rapport Annuel 31/12/2022

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Stratégie ESG

Investissement socialement responsable (« 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 ».

Label ISR

Ce label 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 du marché

Au 31 décembre 2023, sur les marchés actions, obligations, diversifiés, immobilier, monétaire...), 1 216 fonds sont labellisés ISR (1 125 fonds au 31 décembre 2022) soit une hausse de +8 %.

Cela représente près de 814 milliards d'euros d'encours sous gestion pour les fonds ISR (+13,5% en un an) gérés par 199 sociétés de gestion (+ 8 sociétés de gestion).

Source : <https://www.lelabelisr.fr>, au 04/01/2024

Constats sur les FIA immobiliers « grand public »

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 septembre 2023, 89 fonds immobiliers « grand public » sont labellisés ISR, dont :

- 54 SCPI avec une capitalisation de 50,3 milliards d'euros au 30 septembre 2023, soit 56% de la capitalisation totale ;
- 13 OPCI avec une capitalisation de 16,1 milliards d'euros, soit 94% de la capitalisation totale ;
- 22 SC avec une capitalisation de 5,2 milliards d'euros, soit 21% de la capitalisation totale.

Au total, c'est donc environ 72 milliards d'euros de capitalisation sur les FIA immobiliers grand public qui ont déjà opté pour le label ISR. Selon les données enregistrées au 30 septembre 2023, 17 FIA immobiliers grand public ont été labellisés au cours de cette même année.

Source : Etude ASPIM - Labellisation ISR des fonds immobiliers au 3^{ème} trimestre 2023

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Gestion de la liquidité

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 du risque de liquidité des FIA. 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 OPCI 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 OPCI 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).

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.

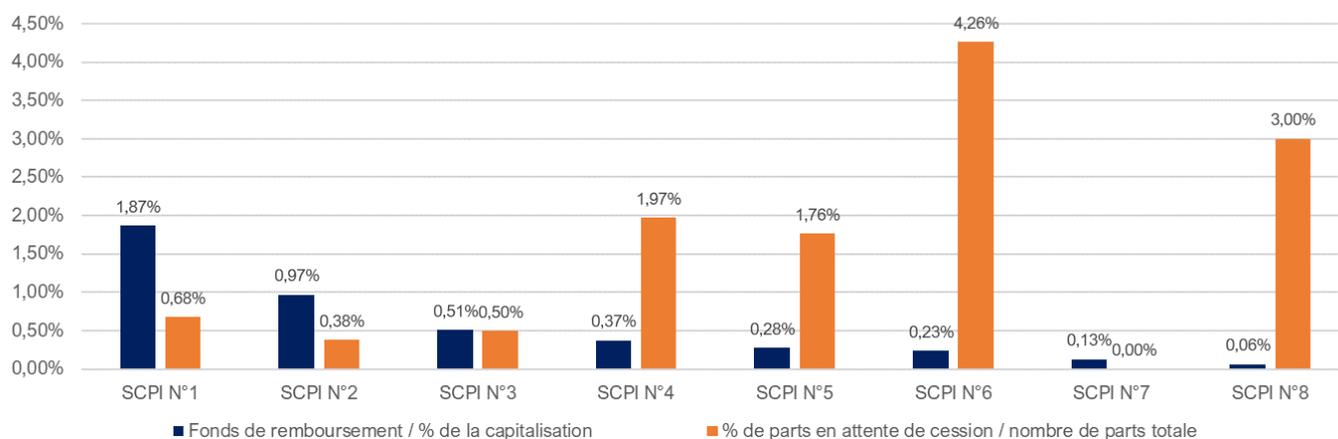
SCPI - Pratiques observées sur l'usage du fonds de remboursement

Nous avons analysé cette question sur la base des rapports annuels publiés en 2023 de l'ensemble des SCPI de rendement.

Au 31 décembre 2022, sur les 107 SCPI de rendement analysées :

- 82 SCPI (76%) ont inscrit dans leurs statuts la possibilité de recourir à un fonds de remboursement ;
- Comme illustré dans le graphique ci-dessous, 8 SCPI (7%) avaient doté leur fonds de remboursement et ce dernier représentait entre 0,06% et 1,87% de leur capitalisation, pour la moitié d'entre elles le niveau de parts en attente dépassait le fonds de remboursement au 31 décembre 2022.

Analyse des niveaux des fonds de remboursement au 31 décembre 2022



Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Gestion de la liquidité

Communication des SCPI et des OPCI en matière de stress test de liquidité

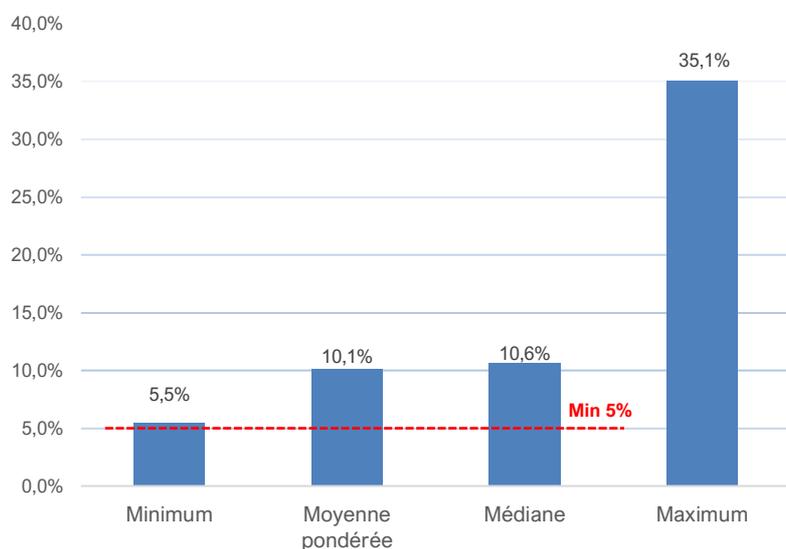
Dans leur rapport annuel publié en 2023, environ 60% des OPCI et 20% des SCPI du panel font référence au processus de *stress test* périodique de liquidité mis en place. Peu de véhicules donnent des informations précises dans leur communication financière périodique sur les paramètres ou hypothèses pris en compte pour effectuer cette simulation ou ont identifié des actifs non liquides.

Ratio de liquidité des OPCI

En application de l'article L214-37 du CMF, les OPCI 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).

Ratio de liquidités des OPCI au 31/12/2022



Communication sur les ratios de liquidité dans les rapports annuels 2022 publiés en 2023

Une grande majorité des OPCI du panel affichent des éléments de stratégie d'allocation de la poche de liquidité.

Les investissements sont orientés essentiellement sur des dépôts à terme et des OPCVM monétaires.

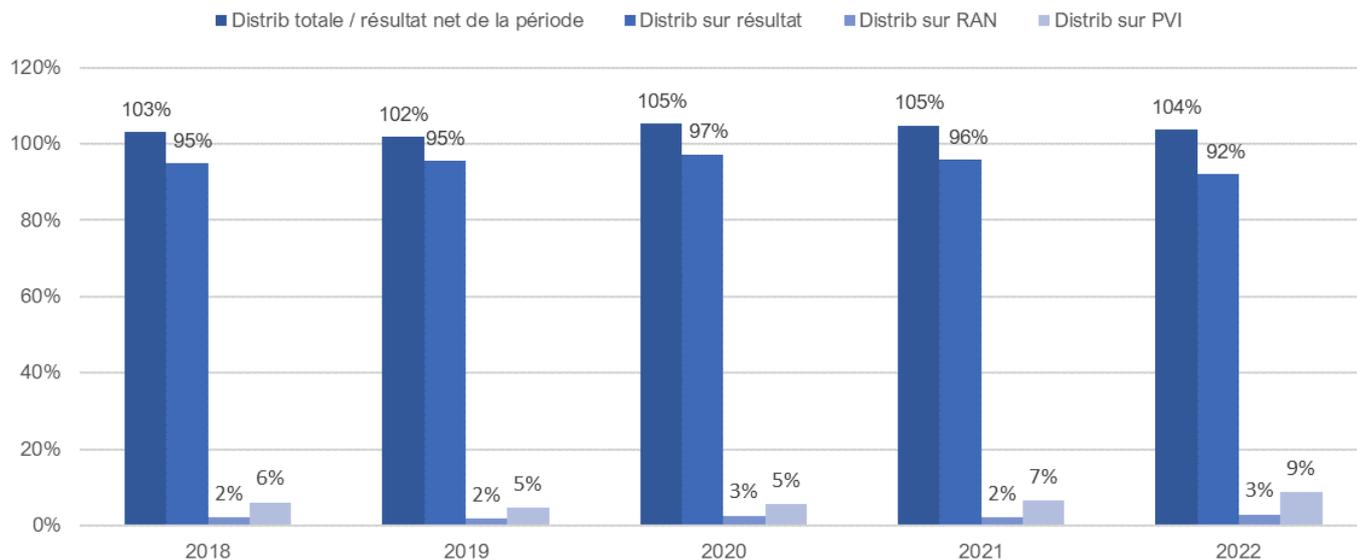
Sur les 24 OPCI étudiés, près de la moitié ont un ratio de liquidité supérieur à 10,6%.

Source : Analyse Mazars sur l'ensemble des OPCI grand public

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Origine du taux de distribution des SCPI

Analyse de l'origine de la distribution des SCPI (taux de distribution)



Données : rapports annuels 2018, 2019, 2020, 2021, et 2022 des 60 SCPI les plus importantes en termes de capitalisation. A noter que les données publiées par l'ASPIM sont présentées sur une base 100% du marché.

Constats sur l'évolution des sources de distribution des SCPI ces dernières années

En complément du résultat net comptable de la période, les SCPI peuvent également distribuer des revenus non récurrents :

- recours au report à nouveau (RAN) ;
- distribution du stock de plus-value immobilière réalisée (PVI).

Au titre de l'exercice 2022, les 60 SCPI les plus importantes en capitalisation ont distribué 2,7 milliards d'euros à leurs associés soit **104% de leur résultat net 2022** (contre 105% en 2021 et 2020, 102% en 2019 et 103% en 2018).

A noter qu'à l'instar de 2021, 40 SCPI sur les 60 analysées (60 premières capitalisations) ont eu un niveau de distribution supérieur au résultat de la période (vs 38, 34, et 26 respectivement en 2020, 2019, et 2018).

Exemples de bonnes pratiques de communication sur le taux de distribution

DISTRIBUTION ET RENDEMENT GLOBAL IMMOBILIER (EN EUROS PAR PART)

Distribution					Taux de distribution	
Distribution de l'exercice 2022 ⁽¹⁾ (A)	26,16	4,17 %	DISTRIBUTION BRUTE Distribution de résultat : 4,08 % Distribution de plus-values : - Distribution de report à nouveau : 0,04 % Fiscalité Europe : NS Fiscalité plus-values immobilières France : 0,05 %		Taux de distribution 2022 ⁽²⁾ (C)	4,17 %
dont distribution de résultat	25,90				Valeur de réalisation (en euros par part)	
dont distribution de plus-values	-				Valeur de réalisation 2021	610,01
dont distribution de report à nouveau	0,26				Valeur de réalisation 2022	611,79
Fiscalité payée par le fonds (B)	0,35		Variation valeur de réalisation (D)	0,29 %		
Fiscalité Europe	0,03		Rendement global immobilier			
Fiscalité plus-values immobilières France	0,32		Rendement global immobilier⁽³⁾ (C)+(D)	4,46 %		
Distribution brute avec fiscalité (A)+(B)	26,51		Taux de rentabilité interne (TRI)			
			5 ans	3,05 %		
			10 ans	3,77 %		
			15 ans	3,82 %		

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

⁽²⁾ Nouvelle réglementation ASPIM : 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).

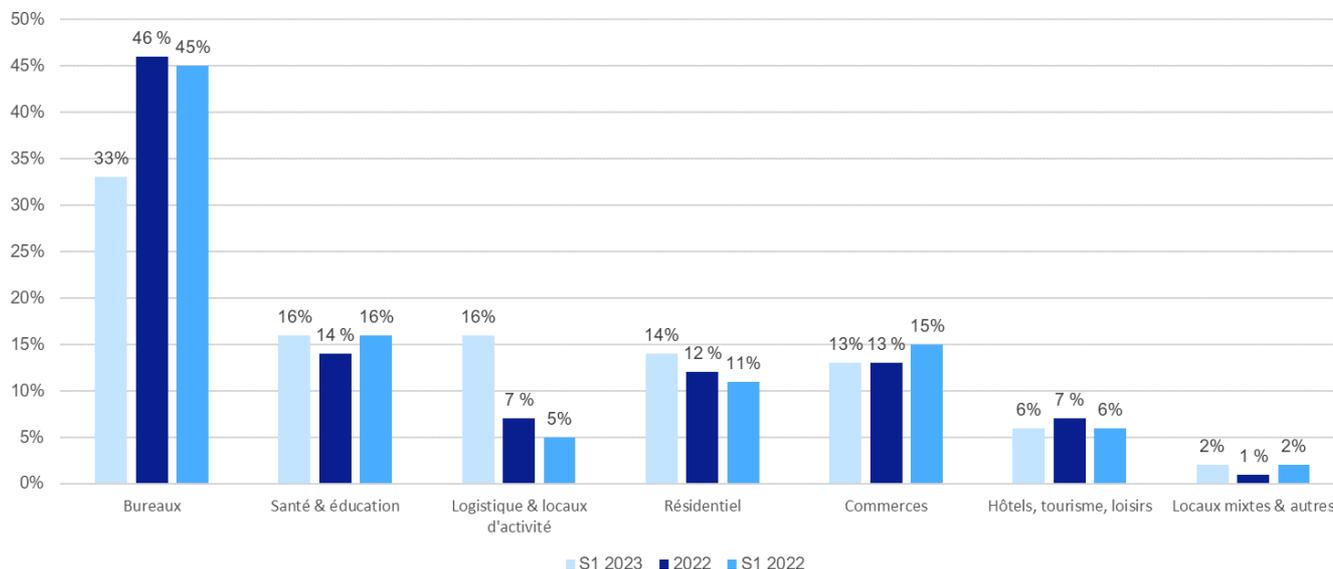
SCPI Selectinvest 1 gérée par La Française Real Estate Management – extrait du rapport annuel 2022 publié en 2023

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Allocation géographique et sectorielle

Allocation géographique et sectorielle des investissements des FIA immobiliers « grand public » en 2023 (SCPI, OPCI et SC)

Acquisitions par type d'actifs immobiliers S1-23 / S1-22

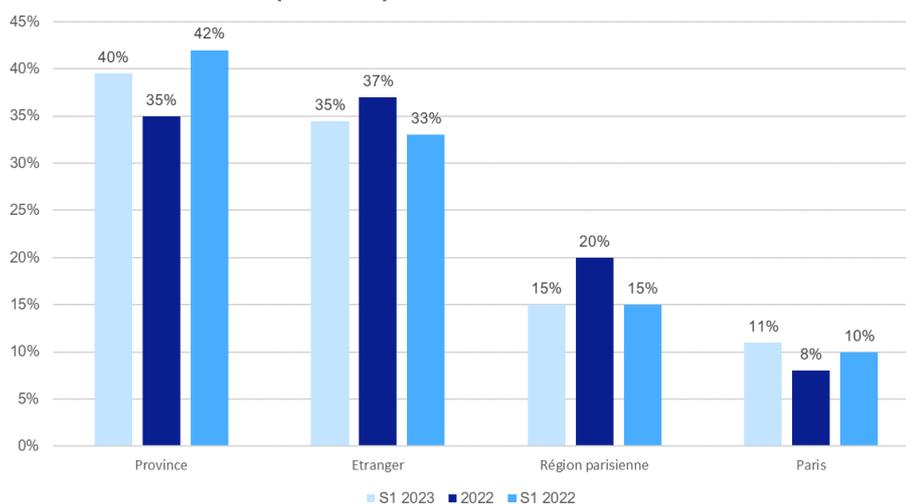


Source : ASPIM/communiqué-de-presse/performances-et-investissements-des-fonds-immobiliers-grand-public-au-1er-semestre-2023.html

Commentaires

Au premier semestre 2023, le niveau d'investissement sur les bureaux est bien en dessous des niveaux relevés en 2022 (46-45%). En contrepartie, nous relevons une hausse importante sur des actifs logistiques (16% des investissements au premier semestre 2023 contre 7% en 2022) et des niveaux stables sur les actifs alternatifs (hôtellerie, santé etc.).

Acquisitions par localisation S1-23 / S1-22



Source : ASPIM/communiqué-de-presse/performances-et-investissements-des-fonds-immobiliers-grand-public-au-1er-semestre-2023.html

Commentaires

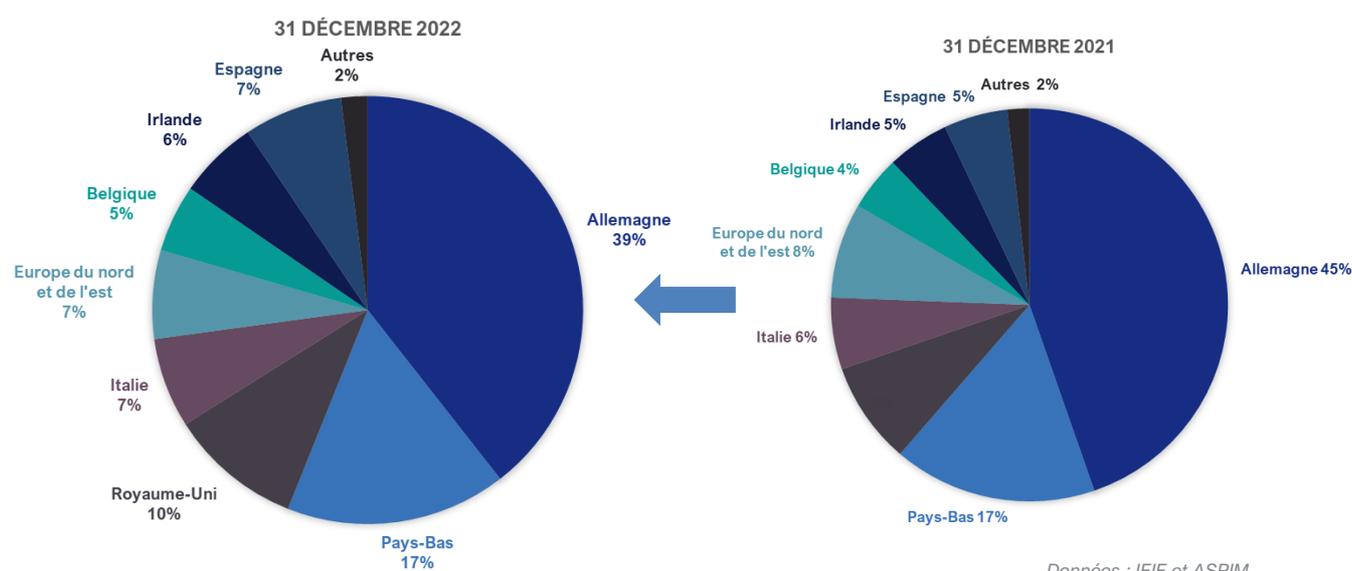
La tendance d'investissement en région ou à l'étranger s'est poursuivie au premier semestre 2023. Cette tendance reste à un niveau stable voire en légère hausse par rapport aux moyennes enregistrées en 2022.

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Allocation géographique et sectorielle

Allocation géographique et sectorielle des SCPI

SCPI		31/12/22	Rappel 31/12/21	Rappel 31/12/20	Rappel 31/12/19	Rappel 31/12/15	Var. 2015 vs 2021 (pdb)
Répartition en % valeur vénale							
Valeur vénale (en Mds €)		86	75	69	63	31	55
Nature	Bureaux	60%	62%	63%	63%	64%	-3
	Locaux commerciaux	19%	18%	19%	19%	21%	-3
	Locaux d'activités & ind.	2%	2%	2%	2%	2%	0
	Entrepôts	2%	2%	2%	1%	1%	1
	Habitation	6%	5%	6%	6%	10%	-3
	Centres médicaux	7%	7%	5%	5%	1%	6
	Hôtels, loisirs	3%	2%	2%	2%	1,2%	2
	Divers	0%	1%	2%	1%	1%	0
Zone	Paris	18%	19%	20%	20%	21%	-4
	Région parisienne	33%	35%	37%	38%	43%	-11
	Province	28%	27%	26%	27%	32%	-3
	Etranger	21%	19%	17%	15%	4%	18



Commentaires

En 2022, la tendance d'investissement des SCPI était toujours portée vers les actifs alternatifs comme la santé, l'éducation ou l'hôtellerie. A titre d'illustration, les SCPI ont continué d'investir massivement en 2022 sur la classe d'actifs santé : près d' 1,7 milliard d'euros en 2022 contre 1 milliard d'euros en 2021 et 300 millions en 2020. L'intérêt vers les acquisitions à l'étranger est toujours important comme en témoigne l'évolution des valeurs présentées ci-dessus.

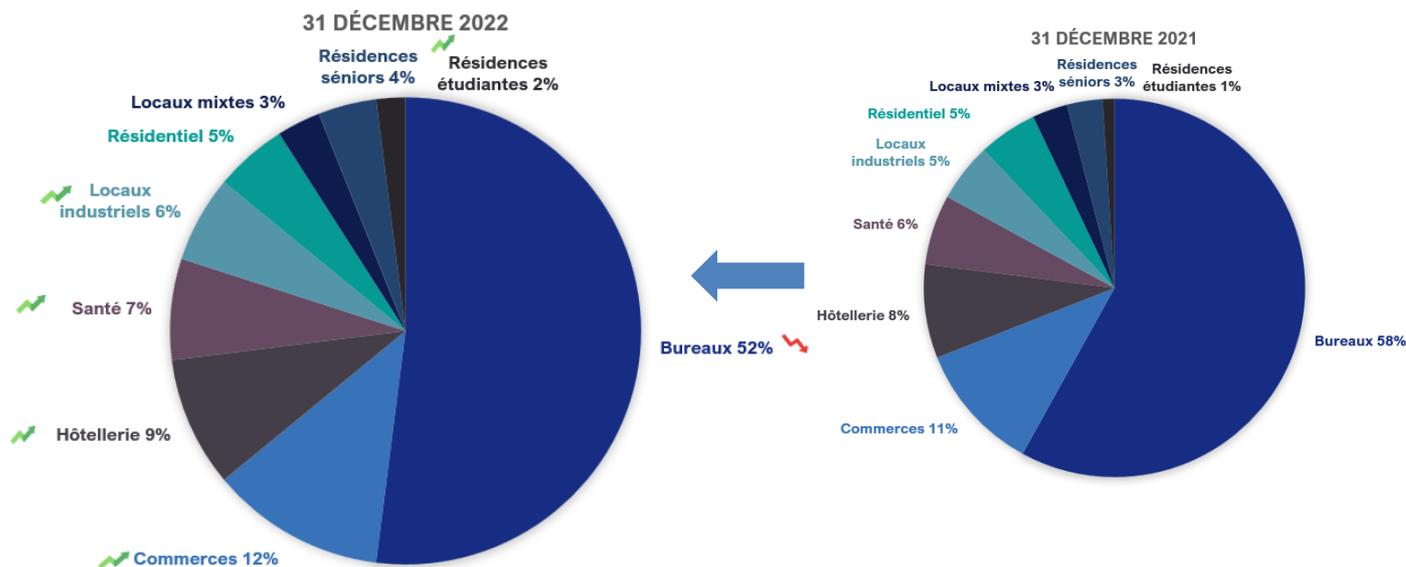
En 2022, les SCPI avaient acquis pour un montant total record de 10,7 milliards d'euros d'actifs immobiliers compte tenu d'un contexte de marché toujours favorable.

Les acquisitions étaient d'abord ciblées l'étranger (39%), l'Île-de France (33 %), les régions (21%) et enfin Paris (7%). Toujours malgré une tendance baissière, l'Allemagne restait la première destination d'investissement à l'étranger avec 980 millions d'euros, suivie par le Royaume-Uni (730 millions d'euros) et l'Espagne (650 millions d'euros).

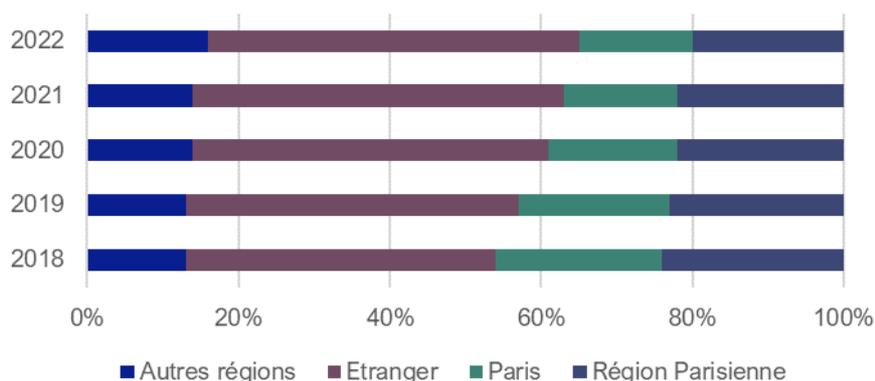
Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Allocation géographique et sectorielle

Allocation géographique et sectorielle des OPCl



Evolution depuis 2018



Données : IEIF et ASPIM

Commentaires

Après avoir chuté à 676 millions d'euros en 2021, les acquisitions des OPCl Grand Public avaient dépassé de nouveau le milliard d'euros en 2022.

L'allocation relative sur les bureaux des OPCl est en baisse ces dernières années et s'élevait à environ 52% en 2022, contre 63% en 2018. Contrairement à 2021 où l'on pouvait constater une progression des acquisitions de bureaux, ces derniers ne représentent que 12 % des acquisitions en 2022.

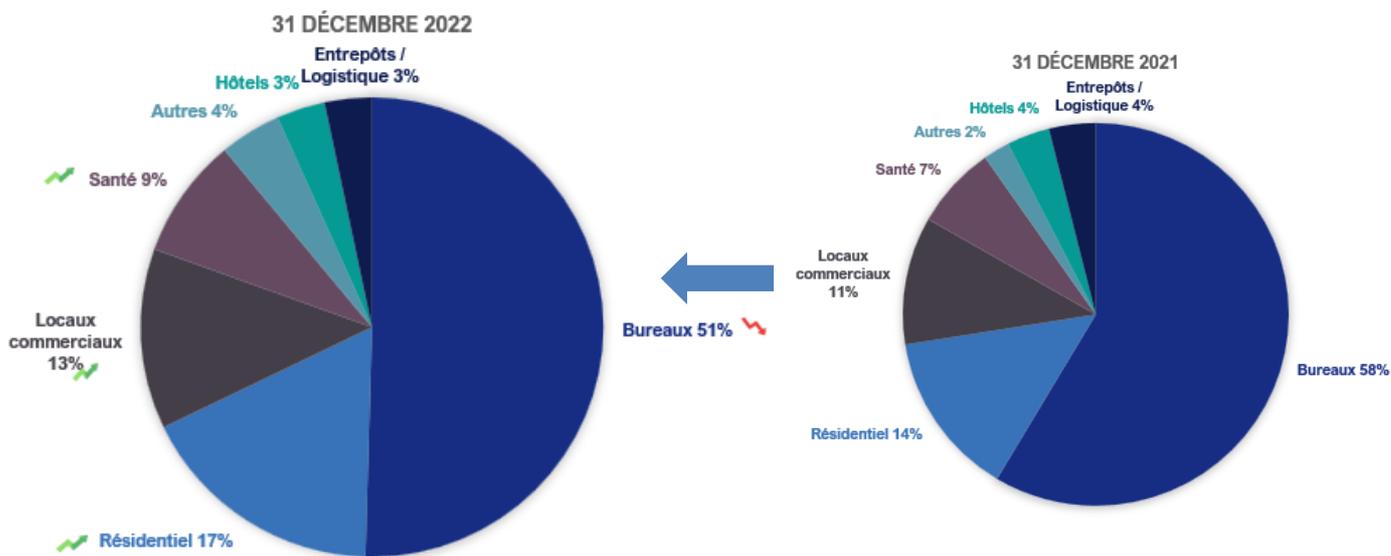
A fin 2022, les investissements alternatifs vers des actifs comme les hôtels, locaux industriels, le résidentiel ou encore les résidences étudiantes étaient en hausse depuis 2018.

L'effet de baisse de la localisation des investissements en région parisienne et Paris était une nouvelle fois remarqué (46% au total en 2018 contre moins de 35% en 2022). Les investissements concernaient davantage l'étranger pour 49% (contre 41% en 2018).

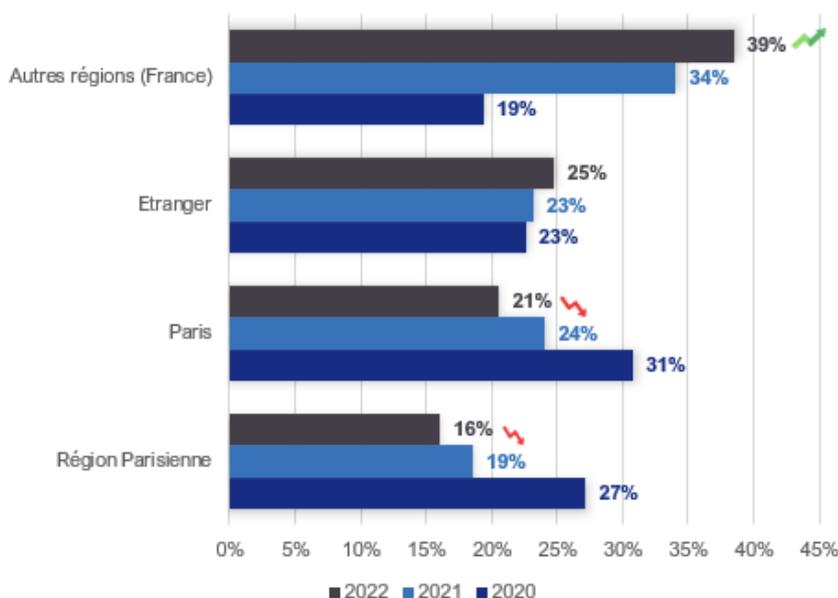
Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Allocation géographique et sectorielle

Allocation géographique et sectorielle des SC



EVOLUTION DEPUIS 2020



Données : ASPIM

Commentaires

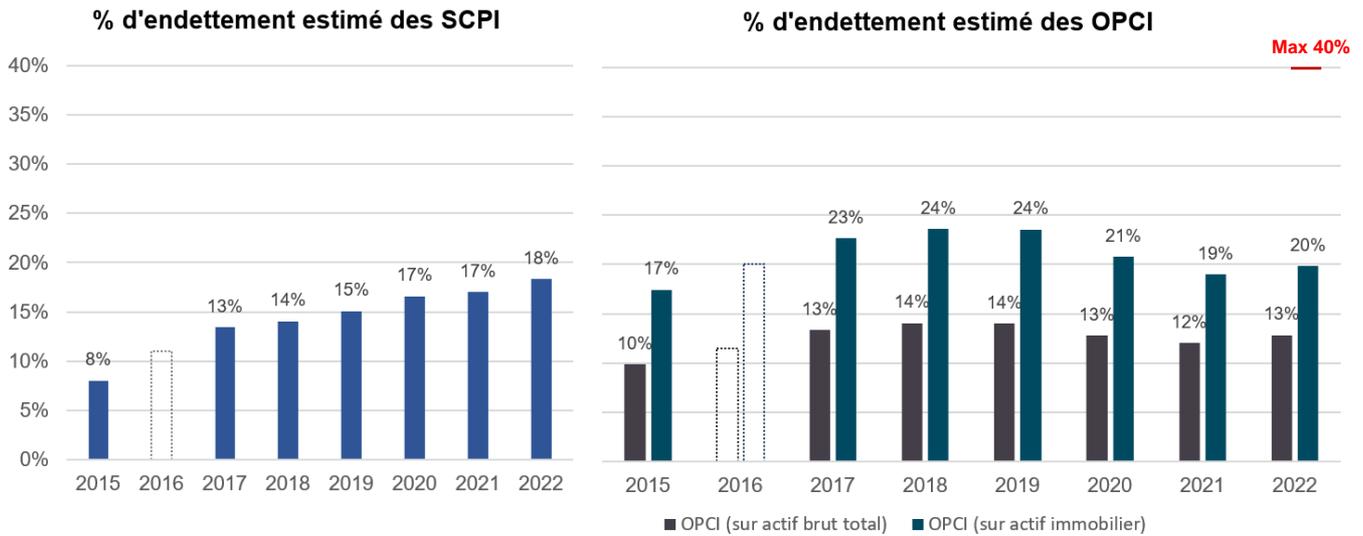
Les SC avaient aussi réduit en 2022 leur allocation sur les bureaux, cette dernière est passée de 58% en 2021 à 51% en 2022.

L'allocation relative sur le résidentiel et les actifs alternatifs est en hausse.

Les SC continuent leurs investissements en région, tandis que l'allocation étranger reste relativement stable. On constate en parallèle une baisse des investissements sur les actifs Ile-de-France et Paris.

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Recours à l'effet de levier



*Plafond réglementaire défini par l'article L. 214-39 du CMF

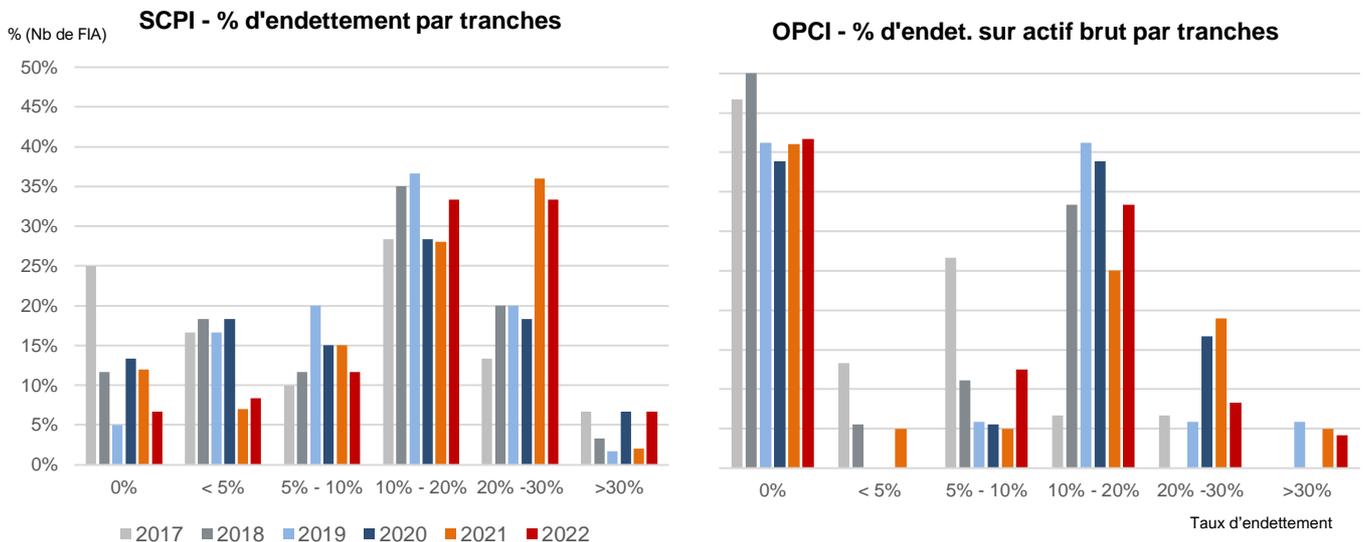
Sources : 60 SCPI de rendement les plus importantes en capitalisation représentant 96% de la capitalisation totale des SCPI de rendement, rapports annuels 2022 de l'ensemble des OPCI

Ratio d'endettement estimé des SCPI et OPCI depuis 2015

Dans la continuité des précédentes éditions de cette étude, nous avons estimé le pourcentage d'endettement en nous basant sur les informations déclarées dans les rapports annuels. Le calcul de l'endettement moyen estimé a été pondéré en fonction de la taille de chaque véhicule.

Le niveau moyen estimé d'endettement des SCPI est en légère augmentation et est passé de 17% en 2021 à 18% en 2022.

Entre 2020 et 2022, les ratios d'endettement des OPCI étaient en diminution et ont été estimé à 20% (ratio d'endettement sur actifs immobiliers) et 13% (endettement rapporté à l'actif brut global).



Pratiques comparées sur le recours à l'effet de levier des SCPI et des OPCI

Depuis 2017, dans un contexte de taux d'intérêts très attractifs jusqu'en 2022, la proportion de SCPI sans recours à l'effet de levier est passée de 25% en 2017 à 7% en 2022 ;

Très peu de SCPI et d'OPCI ont un ratio d'endettement supérieur à 30% ;

La part des OPCI sans recours à l'effet de levier est plus élevée et stable par rapport aux SCPI, s'établissant à 42% en 2022 contre 47% en 2017.

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Comparaison du prix des parts des SCPI vs valeur de reconstitution

Rappel des règles sur l'encadrement du prix des parts

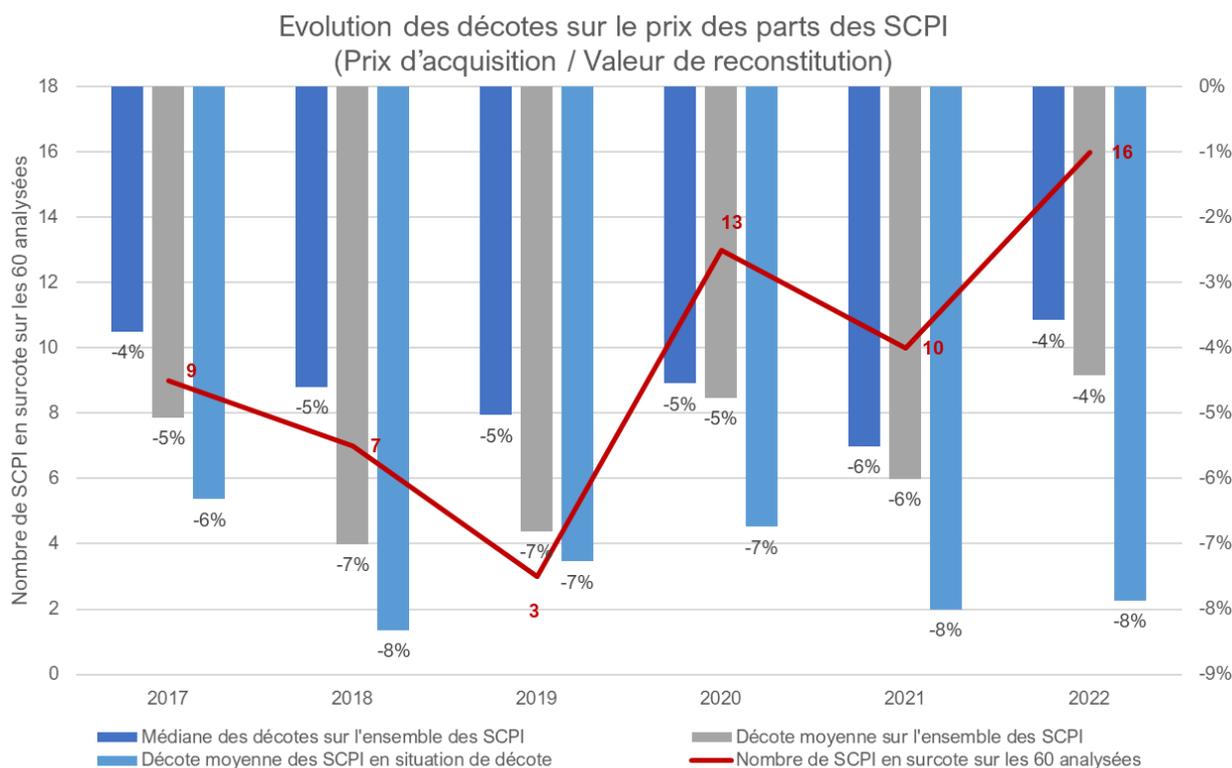
Conformément à l'article L214-94 du CMF, le prix de souscription des parts d'une SCPI est déterminé sur la base de la valeur de reconstitution définie à l'article L.214-109 du CMF. Tout écart entre le prix de souscription et la valeur de reconstitution des parts supérieur à 10 % doit être justifié par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

Contexte particulier en 2023

Dans le contexte de baisse générale des valorisations des marchés immobiliers en 2023, la plupart des SCPI ont mis à jour leurs valorisations externes en septembre 2023 et un certain nombre d'entre elles ont ajusté à la baisse le prix de leurs parts.

23 SCPI de rendement représentant une capitalisation de 32,2 milliards d'euros, soit environ 1/3 de la capitalisation totale, ont procédé à des baisses du prix de leur part en 2023.

Les baisses observées en 2023 se situent dans une fourchette de - 7% à - 17,30% et ont une valeur moyenne de - 11,6%.



Principaux constats sur la base des valeurs de reconstitution au 31 décembre 2022 (avant les baisses exceptionnelles sur les prix des parts constatées en 2023)

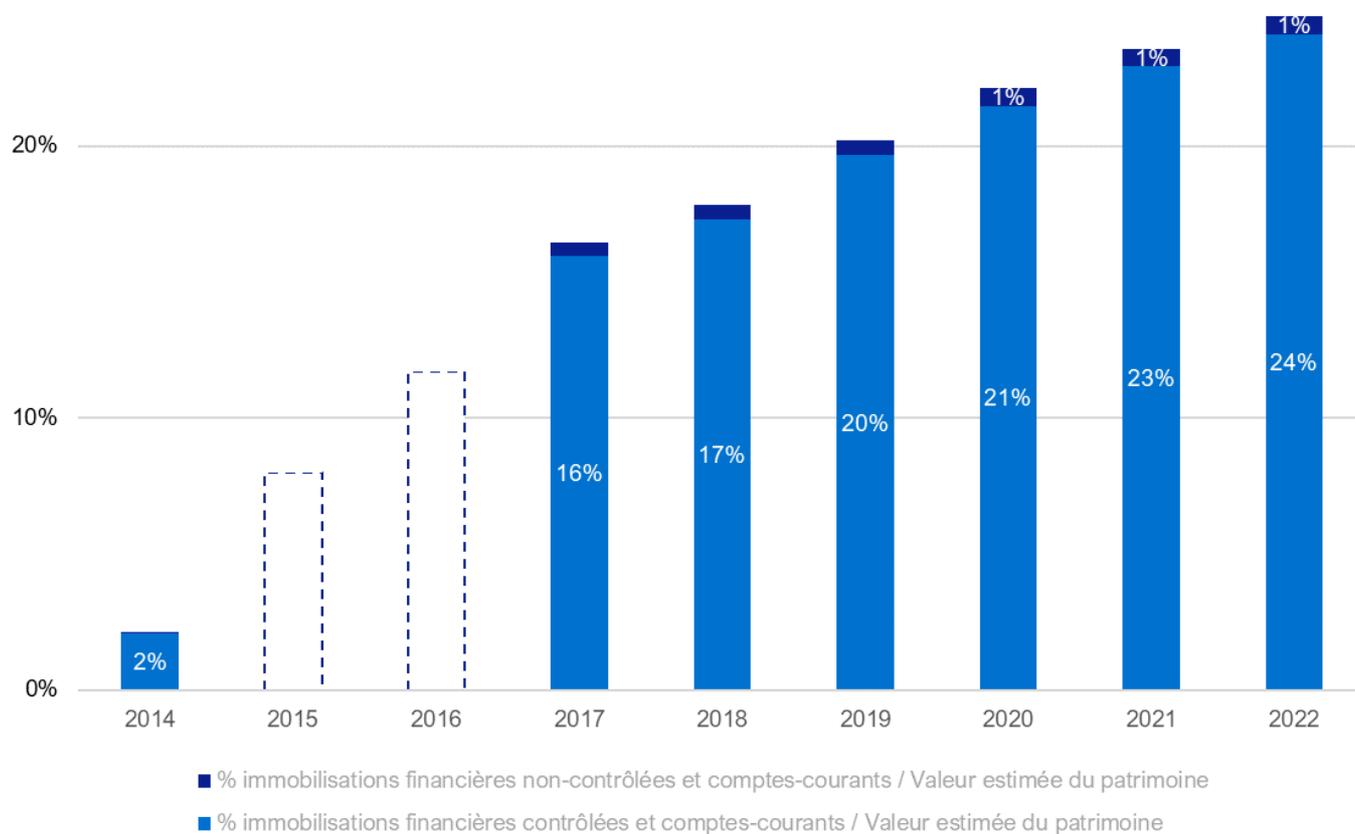
En 2022, le niveau de décote moyen des SCPI (en situation de décote) était resté relativement stable par rapport à 2021, s'établissant à 8%. Ce dernier était en hausse depuis 2017 passant ainsi de 6% au 31 décembre 2017 à 8% au 31 décembre 2022.

Le nombre de SCPI en situation de surcote était en hausse en 2022. Cette analyse n'a pas encore pu être menée au 31 décembre 2023, les valeurs de reconstitution 2023 étant encore indisponibles à la date de publication de la présente étude. Les baisses de prix constatées en 2023 sur de nombreuses SCPI auront sans doute un impact sur ces indicateurs (évolution du taux de décote, nombre de véhicules en surcote).

Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

Investissements indirects et filialisation des SCPI

Evolution des investissements indirects des SCPI



Données : rapports annuels 2014, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 et 2022 des 60 SCPI les plus importantes en termes de capitalisation au 31/12/2022

Constats

Fin 2022, la part des investissements réalisés de manière indirecte par les SCPI est toujours en augmentation. Pour rappel : nous analysons cette donnée depuis 2014, à partir des valeurs estimées des immobilisations financières contrôlées ou non-contrôlées, auxquelles nous ajoutons la valeur des comptes courants associés.

Sur la base d'une analyse des 60 premières SCPI de rendement en capitalisation (panel au 31/12/2022) qui représentent plus de 91% du marché des SCPI de rendement :

- en 2014, les investissements immobiliers portés de manière indirecte s'élevaient à environ 500 m€ et représentaient 2% de la valeur estimée du patrimoine des 60 premières SCPI du marché à cette date ;
- en 2022, l'indirect s'élève à plus de 17,3 milliards d'euros et représente plus de 24% de la valeur totale estimée du patrimoine des 60 premières SCPI du marché en 2022.

Conclusion

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

Risques locatifs

- Utiliser davantage le TOF pour les OPCI et les SC ;
- Quand c'est pertinent et/ou significatif :
 - Utilisation de visuels synthétiques pour schématiser les prochaines échéances de baux ;
 - Indicateurs de synthèse tels que le WALB ou le WALT ;
 - Donner des 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 taux de recouvrement des loyers.

Risques et performance liés à l'endettement / effet de levier / risque de taux d'intérêt

- 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 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 ;

Evolution de l'ANR / VL / valeur de réalisation par part

- Ajouter un graphique 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)

Une étude réalisée en collaboration avec l'ASPIM



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 les acteurs du métier de la gestion des fonds immobiliers non cotés. En France, au 31 décembre 2022, les FIA en immobilier représentaient une capitalisation totale de 314 milliards € et 4 millions d'épargnants.

Le nombre total des membres de l'ASPIM s'élève à 136, dont 108 Sociétés de Gestion de Portefeuille (SGP) agréées par l'AMF, filiales de groupes bancaires, d'assurance, de gestion immobilière étrangère ou entrepreneuriales, et 28 experts correspondants qui sont des professionnels de l'écosystème immobilier et financier (avocats, consultants, auditeurs et experts).

Remerciements

ASPIM

Véronique Donnadieu – Déléguée Générale

Cyril Karam – Directeur des Affaires juridiques et fiscales

Julien Mauffrey – Directeur des études

Alexandra Pichou – Responsable communication & relations adhérents

OID

Loïs Moulas – Directeur général de l'OID

Juliette Daire – Chargée de projets

Contact

Alexandre Kasse

Responsable de la filière fonds immobiliers – Audit
alexandre.kasse@mazars.fr

Contributeurs :

Gaël Béringuet, Manager Audit Immobilier – Mazars
Hidaya Khamlichi, Senior Audit Immobilier – Mazars
Maxime Amoroso, Junior Conseil Immobilier – Mazars
Aya Bakhadda, Junior Audit Immobilier – Mazars
Justine Chapuis, Junior Audit – Mazars

Mazars est un groupe international et intégré spécialisé dans l'audit, la fiscalité et le conseil ainsi que dans les services comptables et juridiques*. Présents dans plus de 95 pays et territoires à travers le monde, nous nous appuyons sur l'expertise de plus de 47 000 professionnels – plus de 30 000 au sein de notre partnership intégré et plus de 17 000 via « Mazars North America Alliance » – pour accompagner les clients de toutes tailles à chaque étape de leur développement.

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

© Janvier 2024

www.mazars.fr

mazars