

COMMUNICATION FINANCIÈRE ET STRATÉGIE DES FIA IMMOBILIERS « GRAND PUBLIC »

ÉTUDE 2017 / 2018

—ASPIM

ASSOCIATION FRANÇAISE
DES SOCIÉTÉS
DE PLACEMENT IMMOBILIER

 MAZARS

SOMMAIRE

INTRODUCTION

1. INDICATEURS CLÉS ET PERFORMANCE

2. COMMUNICATION ET INDICATEURS ESG/ISR/RSE

3. STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT

4. ACTUALITÉ : IFI ET PGE

CONCLUSION

Remerciements à l'ASPIM :
Véronique Donnadieu - Déléguée générale
Julien Mauffrey - Directeur des Etudes
Christophe Kacy - Directeur de la communication et des relations presse
Cyril Karam - Directeur des affaires juridiques et fiscales



Deux questions à...

Véronique Donnadieu

Déléguée générale
ASPIM

Cette étude nous permet de faire le constat que la communication financière des FIA immobiliers « grand public » fournit globalement des informations lisibles et pertinentes sur les indicateurs clés de performance financière, de stratégie et d'exposition aux risques généraux d'investissement immobilier. Certaines bonnes pratiques pourraient être davantage généralisées. Quels sont pour vous les sujets les plus prioritaires ?

L'indiscutable succès des FIA immobiliers « grand public » témoigne à la fois de l'appétence des épargnants particuliers à investir dans des actifs réels, mais également de la confiance qu'ils accordent aux sociétés de gestion de portefeuille qui gèrent ces actifs. Les sociétés de gestion ont construit cette relation de confiance par des communications financières lisibles et pertinentes qui dépassent souvent les obligations réglementaires ou d'autres standards pratiqués dans l'immobilier. Il est à rappeler que l'ensemble des gestionnaires de SCPI, réunis au sein de l'ASPIM, se sont engagés dès 2012 à déterminer et à publier les données essentielles de performance financière conformément aux prescriptions exposées dans une note méthodologique. Cette note de méthodologie relative au calcul et à l'expression des données de performances de SCPI a abouti à une nouvelle version en 2016. Cette mise à jour apporte des précisions utiles en vue d'une homogénéisation précise des pratiques des différentes sociétés de gestion de portefeuille. Pour un véhicule d'épargne principalement destiné au « grand public », il nous semble important de nous assurer que le Taux d'occupation Financier (TOF), qui figure parmi les indicateurs les plus suivis par les porteurs de parts, journalistes et autres analystes, avec le rendement courant et le TRI, soit calculé et exposé de la même manière par la profession.

Cette étude illustre pleinement la grande homogénéité des pratiques des principaux acteurs représentatifs du marché.

Il ressort de cette étude que la prise en compte des critères environnementaux et sociaux dans la gestion immobilière, les problématiques d'investissement responsable et les éléments de reporting ESG/ISR/RSE, pour lesquels les SGP immobilières se sont déjà mobilisées, sont traités de manière très variable dans les rapports annuels des FIA. Selon vous, quels vont être les principaux apports de l'introduction du label ISR immobilier ?

L'article 173 de la loi de Transition Énergétique et Écologique (TEE) a mis l'analyse Environnementale, Sociale et de Gouvernance

(ESG) à l'agenda de tous les investisseurs, y compris en immobilier depuis 2016. La Loi sur la Transition Énergétique invite les sociétés de gestion de portefeuille à expliquer comment ils prennent en compte les objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs politiques d'investissement.

Par ailleurs l'analyse de la performance énergétique et l'efficacité énergétique des bâtiments constituent désormais des pratiques standards pour le marché de l'immobilier.

C'est l'autre enseignement de cette étude : bien que les fonds d'investissements immobiliers ne soient pas soumis en tant que tels aux contraintes réglementaires, on note l'intégration de plus en plus fréquente de critères extra financiers (ESG) dans la communication financière des FIA. Beaucoup de SGP communiquent sur leurs pratiques et définissent clairement leur politique ESG pouvant prendre la forme de politiques d'investissement responsable, de politiques ou chartes RSE ou développement durable. Certaines sociétés de gestion mènent par ailleurs des analyses environnementales et sociales pour suivre l'impact des actions d'amélioration.

Dans ce contexte, l'ASPIM, en lien avec les SGP et l'AFG, a initié et mené des travaux visant à établir des critères qui permettront de rendre les fonds immobiliers éligibles à un label ISR gouvernemental spécifiques à l'immobilier. Ce projet de Label ISR immobilier permettra, sur la base d'un référentiel commun, aux fonds immobiliers d'intégrer les enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans les processus d'acquisition et de gestion d'actifs immobiliers. La création d'un label ISR va permettre l'harmonisation des pratiques et le renforcement de la transparence des bonnes pratiques. Il s'agit d'un enjeu important pour la profession déjà fortement impliquée dans l'ISR et une attente réelle des investisseurs institutionnels.

Pour conclure, cette première édition de l'étude de la communication financière des FIA immobiliers « grand public » sur la base des rapports annuels 2017 et des publications périodiques au premier semestre 2018 illustre la volonté des gestionnaires de fournir une information claire et lisible aux porteurs de parts. Les résultats de cette étude seront certainement à mettre en perspective avec les nouvelles obligations de reporting issues de la réglementation européenne, en faveur des investisseurs. Cette réglementation est supposée instaurer plus de transparence en termes d'impact des coûts et de frais sur la performance des FIA immobilier « grand public ».



Alexandre Kasse
Responsable de la filière
fonds immobiliers
Senior Manager Audit et Conseil
Immobilier & BTP
Mazars



Aude Meslin
Manager Audit et Conseil
Immobilier & BTP
Mazars

— ENVIRONNEMENT RÉGLEMENTAIRE ET FISCAL DES FONDS IMMOBILIERS NON COTÉS FRANÇAIS : UN CADRE EN CONSTANTE MUTATION

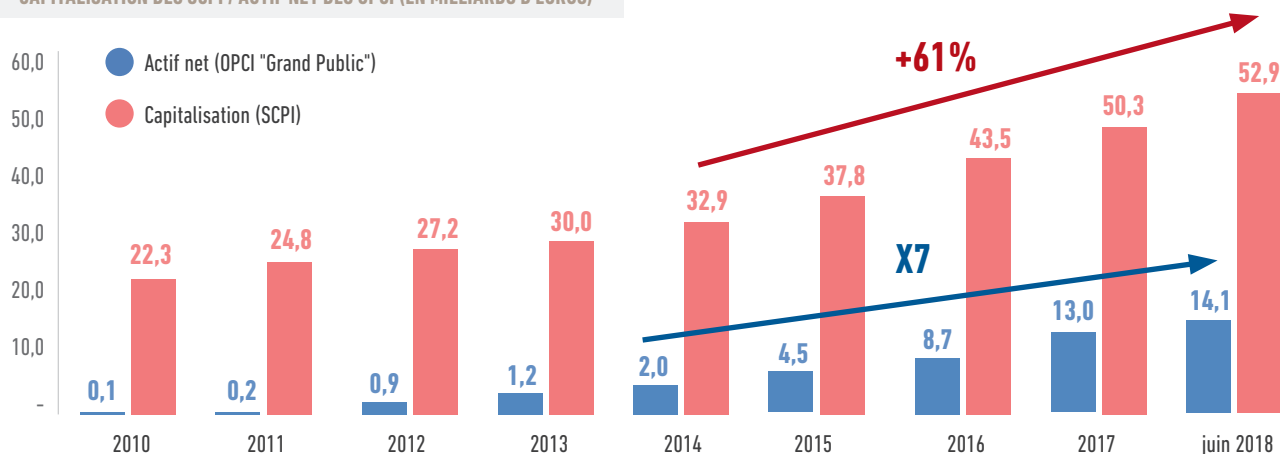


Ces dernières années, les gestionnaires de fonds immobiliers « grand public » français et européens ont évolué dans un contexte réglementaire de plus en plus exigeant et ont dû s'adapter à de nouveaux enjeux. La directive AIFM qui est entrée en vigueur en 2013 a créé un cadre commun pour toutes les structures de placement pour compte de tiers non cotées : le FIA (Fonds d'investissement alternatif) dont les Organismes de Placement Collectif en Immobilier (OPCI) et les Sociétés Civiles de Placement immobilier (SCPI) font partie¹.

— COLLECTE, APRÈS TROIS ANNÉES EXCEPTIONNELLES, 2018 L'ANNÉE DU RETOUR À LA NORMALITÉ ?

Dans un contexte de fort appétit des investisseurs avec des taux d'intérêt très bas, les FIA immobiliers « grand public » français ont bénéficié d'un afflux de capitaux sans précédent.

CAPITALISATION DES SCPI / ACTIF NET DES OPCIS (EN MILLIARDS D'EUROS)



Source : ASPIM

1 : OPCIS et SCPI sont des FIA par nature

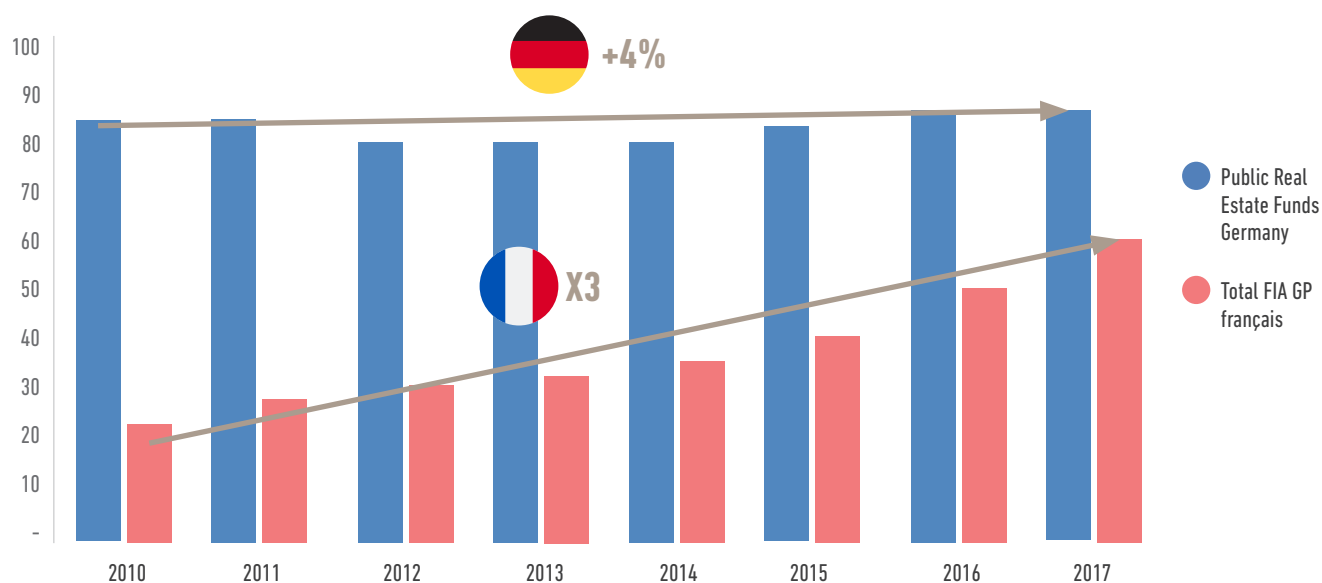
Cette dynamique exceptionnelle qui s'est notamment réalisée via des contrats en unités de compte d'assurance-vie (en particulier sur les OPCl) semble se stabiliser depuis quelques mois.

Au cours du troisième trimestre 2018² :

- les SCPI de rendement ont collecté un total de 1,1 milliard d'euros, montant en hausse de 2,7% par rapport au troisième trimestre 2017. Ce niveau de collecte est conforme à la moyenne trimestrielle observée depuis le second semestre ;
- sur les OPCl « grand public », les souscriptions nettes au troisième trimestre s'élèvent à 386 millions d'euros, en diminution par rapport aux deux trimestres précédents. La collecte nette des 18 OPCl « grand public » a atteint 1,5 milliard d'euros au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2018, un montant en ligne avec la tendance de l'année 2015.

Selon l'ASPIM³, « ce ralentissement de la dynamique doit s'expliquer aussi bien par la volonté des sociétés de gestion de conserver le contrôle du rythme de la collecte de capitaux par rapport à celui des acquisitions d'immeubles que par l'annonce estivale du gouvernement sur la loi de finances à venir. L'impôt sur la Fortune Immobilière (IFI) a pu soulever des interrogations sur le traitement fiscal des fonds d'investissement immobilier et générer de l'attentisme chez les investisseurs. Le débat sur le successeur de l'ISF a en outre nui à la juste perception des SCPI et des OPCl en tant que contributeurs aux besoins de l'économie et de la société françaises, ce que l'ASPIM continue de déplorer ».

ÉVOLUTION COMPARÉE DES NIVEAUX DE CAPITALISATION DES FIA IMMOBILIERS "GRAND PUBLIC" FRANÇAIS ET ALLEMANDS (EN MILLIARDS D'EUROS)



Source : ASPIM et BVI Investmentstatistik

A titre de comparaison le niveau de la collecte nette sur les fonds ouverts allemands (1^{er} marché européen en stock) est resté relativement stable depuis 2010.

En 2010, le niveau de capitalisation des FIA immobiliers « Grand Public » par nature français représentait un quart de celle des fonds ouverts allemands, en 2017 ce ratio est supérieur à 2/3.

2 : Communiqué de presse ASPIM 14/11/18, les SCPI et OPCl « grand public » au troisième trimestre 2018 : la confiance maintenue des épargnants

3 : Etudes statistiques – Le marché des parts des SCPI immobilier d'entreprise et des OPCl "grand public" au 31/12/2017

OBJECTIFS DE L'ÉTUDE

L'objectif de cette 1^{ère} édition menée en collaboration avec l'ASPIM est d'identifier et de comparer les points clés de la communication financière des FIA immobiliers « grand public » au travers des rapports annuels au 31 décembre 2017 et des publications périodiques au 30 juin 2018⁴ d'un échantillon représentatif d'OPCI et de SCPI.

Les thèmes analysés sont les suivants :

- indicateurs clés et performance ;
- communication et indicateurs autour des thèmes Environnementaux Sociaux et de Gouvernance (ESG), Investissement Socialement Responsable (ISR) et Responsabilité sociale des entreprises (RSE) ;
- communication sur la stratégie d'investissement et de financement ;
- perspectives et objectifs futurs ;
- retour sur deux sujets d'actualité 2017/18 : impôt sur la fortune immobilière (IFI) et provision pour gros entretien (PGE).

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 une tendance des bonnes pratiques observées.

CONSTITUTION ET PRÉSENTATION DU PANEL

Cette étude porte sur les FIA immobiliers par nature destinés au « grand public » et repose essentiellement sur la collecte des informations présentées dans les rapports annuels et communications au 30 juin 2018 des SCPI et des OPCI, publiés et disponibles sur les sites internet des Sociétés de Gestion de Portefeuille (SGP).

Le panel d'analyse de la communication financière concerne les 10 premiers OPCI et les 25 premières SCPI du marché sur la base de la capitalisation au 31 décembre 2017⁵.

Ces 35 véhicules d'investissement non cotés sont gérés par 16 SGP différentes. A fin 2017, ces 16 SGP gèrent un total de SCPI qui représente 91,8% de la capitalisation du marché SCPI et un total d'OPCI qui représente 99,8% de l'actif net du marché OPCI « grand public ».

4 : Bulletins trimestriels au 30 juin 2018 pour les SCPI et Documents d'information périodique au 30 juin 2018 pour les OPCI

5 : Actif net pour les OPCI et capitalisation pour les SCPI

— OPCI

Nom du véhicule	Société de Gestion	Année de création	Actif net au 31/12/17 (M€)
Opcimmo	Amundi Immobilier	2011	6 464
Axa Selectiv' Immo	Axa Reim SGP	2012	2 890
BNP Paribas Diversipierre	BNP Paribas Reim France	2014	1 106
Axa Selectiv' ImmoService	Axa Reim SGP	2016	684
Immo Diversification	AEW Ciloger	2013	678
FranceEurope immo	AEW Ciloger	2008	529
Groupama Gan Pierre 1	Groupama Gan Reim	2015	190
Swisslife Dynapierre	Swiss Life Reim France	2010	151
LFP OPSIS Patrimoine	La Française REM	2009	130
Preimum	Primonial REIM	2016	77
Total actif net des 10 OPCI du panel			12 900

- Les 10 OPCI du panel ont retenu la forme juridique de SPPICAV
- Le panel représente 99% de l'actif net des OPCI « grand public » à fin 2017
- 90% des OPCI du panel ont une stratégie d'investissement diversifiée (à l'exception d'Axa Selectiv'ImmoService qui est orienté sur des actifs tertiaires et résidentiels liés au cycle de la vie)
- Echelle de rating PRIIPs : 4 pour tous les OPCI du panel
- Horizon de placement : entre 8 et 10 ans

— SCPI

Nom du véhicule	Société de Gestion	Année de création	Capitalisation au 31/12/17 (M€)
Immorente	Sofidy	1988	2 728
Edissimo	Amundi Immobilier	1986	2 627
Rivoli Avenir Patrimoine	Amundi Immobilier	2001	2 381
Notapierre	Unofi-Gestion d'actifs	1998	2 180
Accimmo-Pierre	BNP Paribas Reim France	1989	2 177
Primopierre	Primonial REIM	2008	2 175
Epargne Foncière	La Française REIM	1968	2 094
Elysées Pierre	HSBC Reim France	1986	2 078
Pfo 2	Perial Asset Management	2009	1 863
Primovie	Primonial REIM	2012	1 850
Selectinvest 1	La Française REM	1975	1 597
Acces Valeur Pierre	BNP Paribas REIM France	1979	1 292
Credit Mutuel Pierre 1	La Française REM	1973	1 179
Corum Origin	Corum AM	2012	1 122
Allianz Pierre	Immovalor Gestion	1983	1 091
Efimmo	Sofidy	1987	1 039
Fructipierre	AEW Ciloger	1987	926
Laffitte Pierre	AEW Ciloger	2000	803
Multimmobilier 2	La Française REM	1991	783
Actipierre Europe	AEW Ciloger	2007	759
Genepierre	Amundi Immobilier	1978	746
La Francaise Pierre	La Française REM	1999	716
Pierre plus	AEW Ciloger	1991	668
Ficommerce	Fiducial Gérance	1986	654
Atlantique Mur Regions	Atlantique Gérance	1987	634
Total capitalisation des 25 SCPI du panel			36 161

- Le panel est constitué des 25 SCPI dont la capitalisation est la plus importante au 31 décembre 2017
- Les 25 SCPI du panel sont des SCPI de rendement à capital variable
- Le panel représente 72% de la capitalisation des SCPI au 31 décembre 2017
- Echelle de rating PRIIPs : 3 pour toutes les SCPI du panel
- Horizon de placement entre 8 et 10 ans

1. INDICATEURS CLÉS ET PERFORMANCE



PERFORMANCE FINANCIÈRE

— RÉSULTAT PAR PART

% Panel étudié	OPCI		SCPI	
	Rapport annuel au 31/12/17	Document d'information périodique (DIP) au 30/06/18	Rapport annuel au 31/12/17	Bulletin d'information au 30/06/18
Résultat net par part (en lecture directe)	50%	0%	100%	4%

Le résultat par part qui peut être calculé facilement n'est pas toujours présenté en lecture directe dans les rapports annuels des OPCIs du panel et est très peu utilisé au niveau des communications semestrielles.

— RENDEMENT COURANT

% Panel étudié	OPCI		SCPI	
	Rapport annuel au 31/12/17	Document d'information périodique (DIP) au 30/06/18	Rapport annuel au 31/12/17	Bulletin d'information au 30/06/18
Rendement courant Dividende par part DVM (Taux de distribution sur valeur de marché)	100% N/A	100% N/A	100% 100%	100% 76%

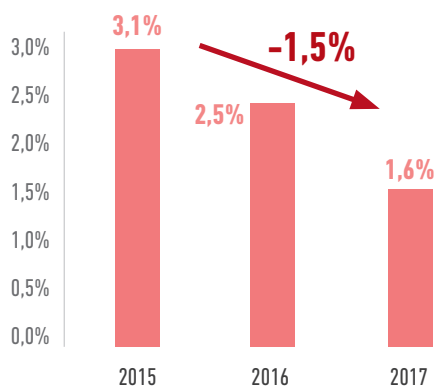
N/A : non applicable



Sur les OPCIs, le rendement courant est mesuré via le dividende par part.

Le dividende par part est systématiquement présenté en valeur absolue et pas sous la forme d'un ratio en % de la valeur de la part.

RENDEMENT COURANT (INDICE IEIF OPCIs GP)



Source : ASPIM/ IEIF

Le taux de rendement courant moyen pondéré des OPCIs est en diminution de 1,5 point entre 2015 et 2017.



Le rendement courant est mesuré sur les SCPI au travers d'un indicateur spécifique : le DVM ou taux de distribution sur valeur de marché qui est calculé par la division du dividende brut avant prélèvement libératoire versé au titre de l'année N par le prix part acquéreur moyen de l'année N.

Au niveau du panel de SCPI, l'utilisation du DVM est systématique. Conformément aux recommandations de l'ASPIM⁶, plus de 90% des SCPI mentionnent dans leur rapport annuel la définition retenue pour le DVM en plus de la mention du taux.

DVM moyen	
Années	DVM du marché SCPI immobilier d'entreprise
2017	4,4%
2016	4,6%
2015	4,9%

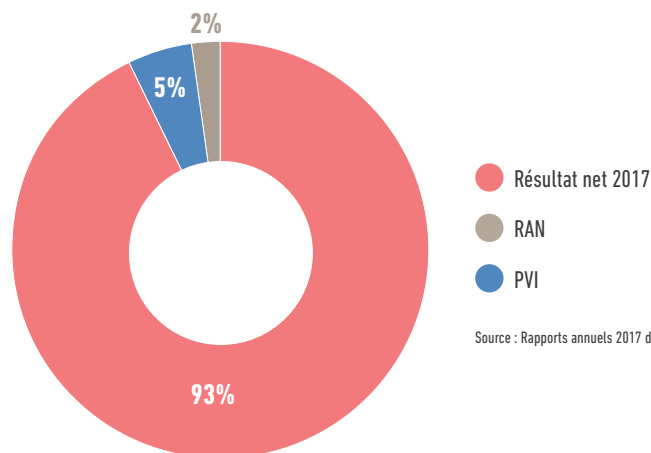
Sources: ASPIM IEIF

Ces trois dernières années, avec pour cause principale la hausse des valeurs des immeubles, le DVM est en baisse d'un demi-point.

Au 30 septembre 2018, sur les douze derniers mois le rendement courant des SCPI d'entreprise s'établit à 4,4%⁷.

En complément du résultat net comptable de la période, les SCPI peuvent également distribuer des revenus non récurrents : recours au report à nouveau (RAN) ou distribution du stock de plus-value immobilière (PVI).

ORIGINE DE LA DISTRIBUTION 2017 (25 SCPI DU PANEL)



Source : Rapports annuels 2017 des SCPI du panel

En 2017, les 25 SCPI du panel ont distribué 1,4 milliard d'euros à leurs associés dont 1,3 milliard d'euros provenaient du résultat net 2017.

Le résultat net 2017 total cumulé au niveau du panel des 25 SCPI s'établit à 1,4 milliard d'euros soit :

- 101% des dividendes versés en 2017 (hors PVI) ;
- 96% des distributions totales 2017 (dividendes et stock de PVI inclus).

⁶ : Groupe de travail méthode de calcul et de présentation des données de performances des SCPI

⁷ : Communiqué de presse ASPIM 14/11/18, les scpi et opci « grand public » au troisième trimestre 2018 : la confiance maintenue des épargnants

— RENDEMENT TOTAL

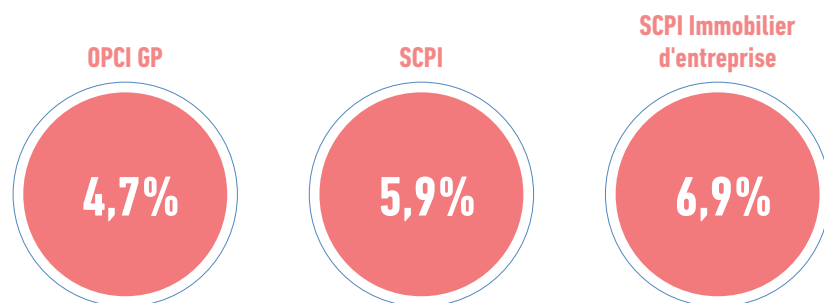
Deux indicateurs distincts permettent de mesurer le rendement total :

- le TRI (taux de rendement interne) exclusivement pour les SCPI ;
- la performance annuelle, méthode dividende réinvesti exclusivement pour les OPCI.

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 peuvent être réinvestis automatiquement.

S'agissant de véhicules à horizon de placement long terme le rendement total s'analyse essentiellement sur un horizon pluriannuel.

TRI GLISSANT SUR 10 ANS



Source : ASPIM/ IEIF – Données 2017

— TAUX DE RENDEMENT INTERNE (TRI)

% Panel étudié	SCPI	
	Rapport annuel au 31/12/17	Bulletin d'information au 30/06/18
Rendement total		
TRI depuis l'origine	8%	12%
TRI 5 ans	84%	68%
TRI 10 ans	100%	86%
TRI 15 ans	70%	55%



Le TRI est un indicateur de performance à long terme, présenté souvent sur des durées multiples de 5 ans, en fonction de la durée de vie du véhicule.

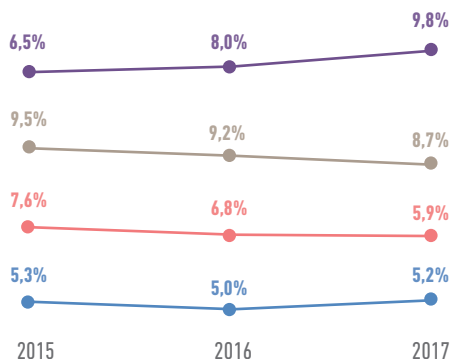
Il est déterminé à partir des éléments suivants :

- à l'entrée, le prix acquéreur constaté au terme de l'exercice précédant la période considérée ;
- sur la période, les revenus distribués ;
- à la sortie, la valeur de retrait au terme de la période hors fiscalité du porteur.

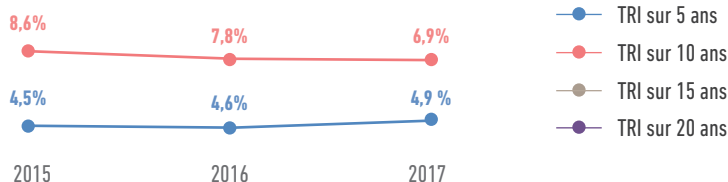
Toutes les SCPI du panel communiquent leur TRI, en particulier le TRI 10 ans qui correspond globalement à l'horizon de placement recommandé. Cet indicateur est plus utilisé dans les rapports annuels que dans les bulletins trimestriels. Peu d'entre elles communiquent sur un TRI depuis l'origine, à noter que les SCPI du panel ont en moyenne 26 années d'existence.

Il n'existe pas d'indicateur unique en lecture directe pour mesurer la performance totale sur 1 an.

ÉVOLUTION DES TRI SUR LE MARCHÉ DES SCPI



ÉVOLUTION DES TRI DES SCPI IMMOBILIER D'ENTREPRISE



Source : ASPIM/IEIF

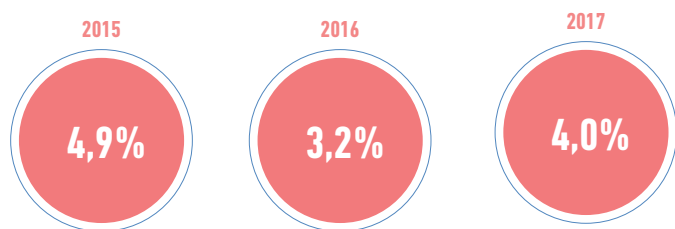
PERFORMANCE ANNUELLE À DIVIDENDE RÉINVESTI

% Panel étudié	OPCI	
	Rapport annuel au 31/12/17	Document d'information périodique (DIP) au 30/06/18
Définition des modalités de calcul de la performance à dividende réinvesti	10%	10%
Performance à dividende réinvesti sur l'année passée ou sur 12 mois glissants	90%	50%
Performance à dividende réinvesti sur un horizon pluriannuel	70%	50%
Performance à dividende réinvesti depuis l'origine	60%	60%

Sur les 10 OPCI du panel :

- 100% mentionnent le taux de performance à dividende réinvesti de l'année 2017 dans leur rapport annuel ou dans leur DIP du premier semestre 2018 ;
- la communication de la performance à dividende réinvesti depuis l'origine ou sur un horizon pluriannuel n'est pas systématique, elle peut être faite soit sous la forme d'un taux annualisé ou en reprenant la performance de chaque année ;
- dans 50% des rapports annuels, cet indicateur est présenté depuis l'origine du fonds sous la forme d'un graphique évolutif ou d'un tableau et par catégorie de part, le cas échéant.

RENDEMENT GLOBAL INDICE IEIF OPCI « GRAND PUBLIC »



Source : ASPIM/IEIF

Le ratio peut également s'apprécier par poches en distinguant notamment la poche immobilière (immobilier direct et indirect, coté et non coté) et la poche financière (actions de sociétés cotées, obligations et liquidités) : 4 OPCI du panel précisent dans leur rapport annuel 2017 la performance des différentes poches au titre de l'exercice.

COMMUNICATION SUR LE PATRIMOINE IMMOBILIER

— INFORMATIONS SUR LES IMMEUBLES

% Panel étudié	OPCI	SCPI
	Rapport annuel au 31/12/17	Rapport annuel au 31/12/17
Répartition géographique	100%	100%
Répartition sectorielle	100%	100%
Description des investissements réalisés pendant la période	100%	100%
Valeur vénale détaillée par immeuble*	40%	8%
Prix de revient par immeuble*	20%	100%
Nombre total d'immeubles détenus (en lecture directe)	60%	84%
Surface totale du patrimoine immobilier	40%	100%
Surface par immeuble (pour chaque immeuble)	0%	100%

* détenu en direct

L'allocation géographique et sectorielle est un point clé et systématique de la communication financière pour tous les FIA immobiliers (OPCI ou SCPI).

Les points de divergences relevés dans les rapports annuels 2017 sont les suivants :

- un niveau de communication détaillé par immeuble beaucoup plus systématique sur les SCPI que sur les OPCI. En effet, spécifiquement pour les SCPI, il est requis par les textes⁸ qu'un inventaire détaillé soit présenté avec pour chaque immeuble le prix d'acquisition, la date d'acquisition, la surface et l'adresse ;
- peu de véhicules (SCPI ou OPCI) communiquent directement les valeurs vénales individuelles 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.

Les principales informations utilisées pour décrire les acquisitions significatives de la période sont les suivantes :

- de manière quasi systématique : date d'acquisition, nature du bien, surface, pays de localisation de l'actif, destination du bien, pourcentage de détention le cas échéant ;
- plus occasionnellement : le taux de rendement immobilier ou le prix d'acquisition pour les OPCI.

8 : Article 150-62 du Règlement N° 2016-03 du 15 avril 2016 relatif aux règles comptables applicables aux sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)

INDICATEURS LIÉS AU RISQUE LOCATIF

– TAUX D'OCCUPATION / VACANCE

% Panel étudié	OPCI		SCPI	
	Rapport annuel au 31/12/17	Document d'information périodique (DIP) au 30/06/18	Rapport annuel au 31/12/17	Bulletin d'information au 30/06/18
TOF (taux d'occupation financier)	70%	50%	100%	100%
Définition TOF	20%	0%	92%	88%
Référence à l'ASPIM	0%	0%	28%	16%
Format "Donut"	0%	0%	64%	96%
TOF Brut	0%	0%	8%	8%
TOP (taux d'occupation physique)	10%	10%	56%	56%
Taux de vacance (utilisation du terme)	0%	0%	72%	100%
Définition du taux de vacance	0%	0%	36%	76%
Taux de vacance financier	0%	0%	72%	92%
Taux de vacance physique	0%	0%	4%	12%
Présentation des surfaces vacantes ^(*)	0%	0%	40%	48%

* présentation détaillée des principales surfaces vacantes par immeuble



Taux d'occupation financier (définition du TOF par l'ASPIM) :

« Division du montant total des loyer et indemnités d'occupation facturés ainsi que des indemnités compensatrices de loyer par le montant total des loyers facturables dans l'hypothèse où l'intégralité du patrimoine de la SCPI serait loué ».

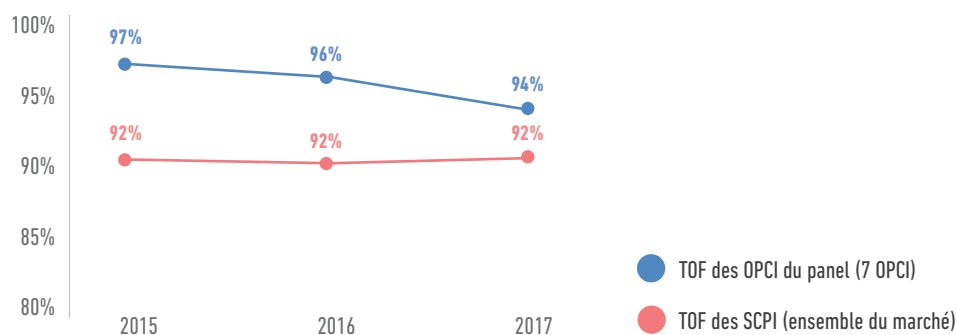
En particulier, le TOF ASPIM est défini suivant le principe selon lequel il doit être affecté à la baisse du fait de la détention de tout actif immobilier ne générant pas de flux locatif à un instant donné, quelle que soit la raison de la vacance.

Il est recommandé de détailler les éléments constitutifs de la vacance financière.

Au sein du panel étudié, sur la base des rapports annuels 2017 :

- le TOF est utilisé par 100% des SCPI (conformément à l'instruction AMF 2002-01) et 70% des OPCI ;
- 92% des SCPI et 20% des OPCI donnent une définition du calcul du TOF ;
- 28% des SCPI du panel font référence directement à la définition de l'ASPIM ;
- peu de véhicules communiquent sur le taux d'occupation physique ou spécifiquement sur un « taux d'occupation financier brut » qui à la différence du TOF défini par l'ASPIM réintègre les immeubles loués sous franchise de loyer ;
- à la différence des OPCI, les SCPI communiquent souvent sur le taux de vacance et peuvent présenter dans une synthèse les principales surfaces vacantes. Cet indicateur est cependant souvent utilisé pour mesurer le risque au niveau marché.

TAUX D'OCCUPATION FINANCIER (TOF)



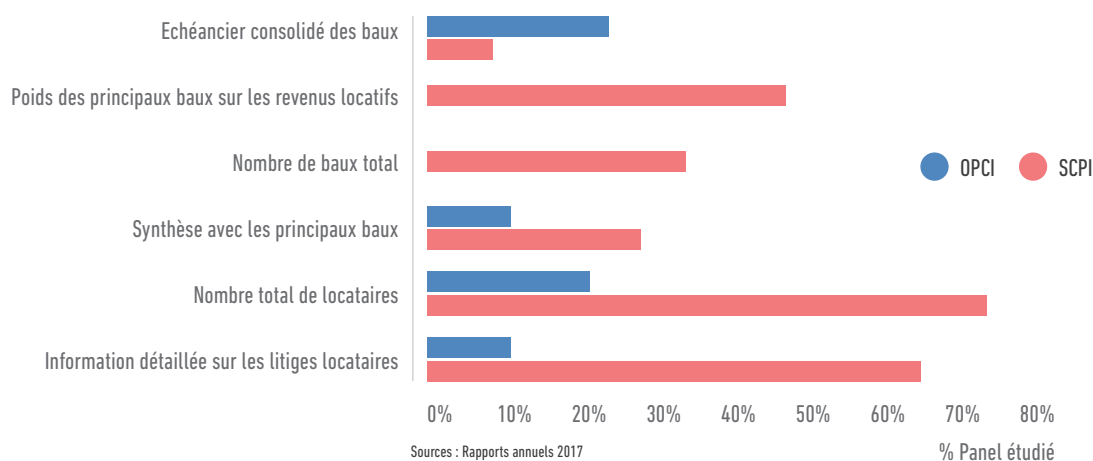
Source : ASPIM / IEIF, rapports annuels des OPCI du panel

Constat : le niveau du TOF moyen est stable depuis 3 ans et légèrement plus élevé sur les OPCI du panel analysé que sur les SCPI.

— AUTRES INDICATEURS LIÉS AU RISQUE LOCATIF

Il existe de nombreux autres indicateurs que le taux d'occupation pour apprécier le risque locatif :

- **indicateurs liés à la concentration ou à la dépendance** : nombre de locataires, nombre de baux, échéanciers des baux, poids relatifs des principaux baux sur le revenu locatif ;
- **indicateurs liés au recouvrement des créances locatives** : taux de recouvrement, niveau de pertes sur créances irrécouvrables, dépréciations comptables.



NB : Le graphique ci-dessus ne tient pas compte des éléments visant uniquement à présenter les mouvements de l'exercice (entrées et sorties de locataires/ signatures de baux). Sur ce point, l'ensemble des SCPI du panel évoque les principales évolutions de la situation locative.

Au sein du panel, la communication sur les autres indicateurs liés au risque locatif est plus détaillée et fournie sur les SCPI que sur les OPCI.

COMMUNICATION AUTOUR DES CAPITAUX PROPRES ET DE L'ACTIONNARIAT

— CAPITALISATION ET ACTIONNARIAT

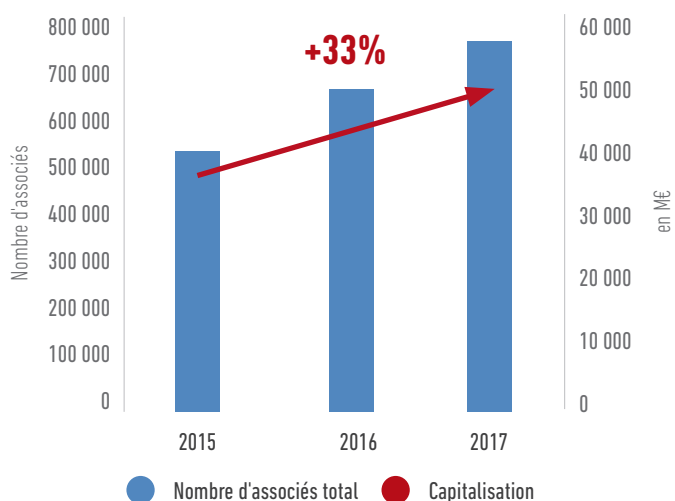
% Panel étudié	OPCI		SCPI	
	Rapport annuel au 31/12/17		Rapport annuel au 31/12/17	
Collecte nette (Souscriptions nettes des retraits)	100%		100%	
Souscriptions	100%		100%	
Rachats/Retraits	100%		100%	
Actif net / Valeur de réalisation	100%		100%	
Valeur de reconstitution (spécifique SCPI)	N/A		100%	
Report à nouveau par part (en lecture directe)	0%		100%	
Nombre de parts	100%		100%	
Nombre d'associés / actionnaires	N/A		100%	

N/A : non applicable

Tant pour les OPCI que les SCPI du panel, la communication sur la collecte nette ou décompensée, la valeur de réalisation des capitaux propres/ l'actif net et le nombre de parts est systématique.

Seules les SCPI communiquent sur le nombre d'associés. Peu de FIA fournissent d'information sur le poids relatif des investisseurs professionnels dans le capital.

SCPI : ÉVOLUTION DU NOMBRE D'ASSOCIÉS MIS EN PERSPECTIVE AVEC L'ÉVOLUTION DE LA VALEUR DE LA CAPITALISATION



La capitalisation de l'ensemble des SCPI a progressé de 33% entre le 31 décembre 2015 et le 31 décembre 2017 et en parallèle la hausse du nombre d'associés s'établit à +19%.



756 998

associés de SCPI en 2017

Source : ASPIM/IEIF

Source : ASPIM/IEIF

RISQUE DE LIQUIDITÉ

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 et la SCPI. En effet, le premier gère sa liquidité de manière intrinsèque via sa poche de liquidités et de valeurs mobilières tandis que la deuxième la gère de manière extrinsèque souvent via des retraits compensés (contexte de collecte nette positive).



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.

Dans leur rapport annuel 2017, 80% des OPCIs et 28% 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.

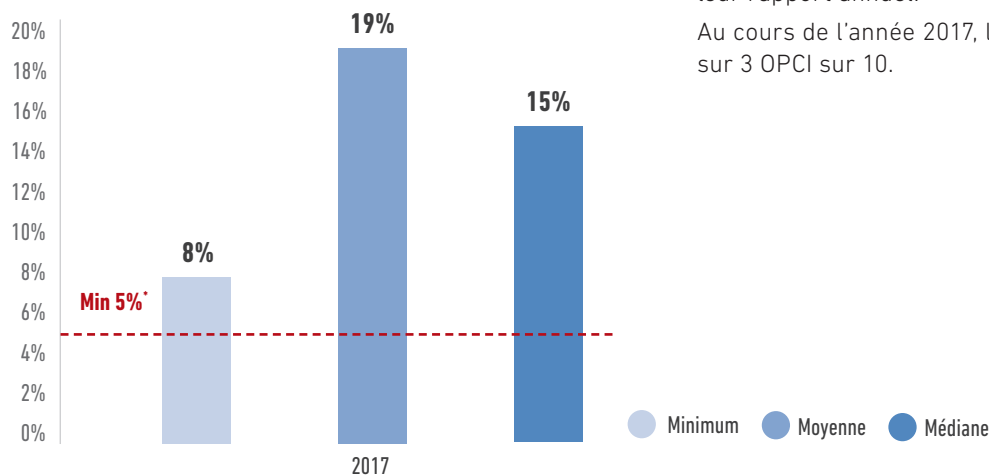


En application de l'article L214-37 du CMF (Code Monétaire et Financier), les OPCIs doivent détenir à leur bilan une poche de liquidités supérieure à 5% (les actifs à caractère liquide sont composés des dépôts à terme, des dépôts à vue et des instruments financiers à caractère liquide). Ce principe est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

80% des OPCIs 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.

Ce dispositif n'a pas d'équivalent direct sur les SCPI.

RATIO DE LIQUIDITÉ SUR LES OPCIs DU PANEL



*Minimum de 5% en application de l'article L214-37 du CMF
Source : Rapport annuels 2017 - OPCIs du panel

100% des OPCIs du panel affichent leur ratio de liquidité dans leur rapport annuel.

Au cours de l'année 2017, le ratio de liquidité est en hausse sur 3 OPCIs sur 10.

— SUIVI DES RETRAITS ET DU VOLUME DE TRANSACTION SUR LES PARTS DE SCPI

Au 31 décembre 2017, les retraits non compensés, ajoutés au cumul des parts en attente de cessions représentent 0,22%⁹ de la capitalisation totale des SCPI. Les retraits non compensés représentent 0,39%¹⁰ de la capitalisation cumulée des SCPI au 30 juin 2018.

- 56% des 25 SCPI du panel présentent un délai moyen d'exécution de retrait des parts inférieur à un mois et la ventilation avec les parts cédés sur le marché de gré à gré ;
- 72% des 25 SCPI du panel précisent qu'il n'existe pas de parts en attente de cession à la clôture 2017.

9 : ASPIM – Communiqué de presse du 6 février 2018

10 : ASPIM – Communiqué de presse du 28 août 2018

2. COMMUNICATION ET INDICATEURS ESG/ISR/RSE





Edwige Rey
Associée en charge de la RSE
et Développement Durable
Mazars

Depuis plusieurs années, les questions environnementales, en particulier celles liées aux émissions de Gaz à Effet de Serre (GES), deviennent un élément incontournable de la communication des entreprises.

Le secteur de l'immobilier n'échappe pas à cette tendance, et à raison : il représente un acteur primordial de la lutte contre les émissions de GES.

En effet, son impact est très important : l'exploitation résidentielle et tertiaire est le troisième secteur émetteur de GES en France (20%) derrière le transport (28%) et l'agriculture (21%)¹¹. Si l'on ajoutait dans l'analyse les émissions de GES liées à l'industrie de la construction du bâtiment et à la production des matériaux nécessaires, il serait le premier secteur d'émission de GES.

Conscient de l'enjeu majeur que représente le secteur immobilier, le législateur a imposé progressivement un certain nombre de standards :

- le Diagnostic de Performance Energétique, obligatoire depuis 2006 pour les logements mis en vente et depuis 2007 pour ceux mis en location, permet de connaître la performance d'un logement en termes de consommations d'énergie et d'émissions de GES ;
- depuis janvier 2012, un audit énergétique doit être réalisé pour les immeubles pourvus de systèmes de chauffage ou de refroidissement collectifs ;
- depuis la loi Grenelle II de 2012, les baux de plus de 2 000 m² doivent comporter une annexe environnementale dans laquelle locataires et bailleurs dressent un bilan de l'évolution de la performance énergétique et environnementale du bien et établissent un plan d'action, pouvant générer une baisse des consommations (eau, énergie, déchets) et donc des charges ;
- les réglementations thermiques (RT) successives fixent des objectifs de performance énergétique et



Nathalie Gilet
Manager équipe RSE et
Développement Durable
Mazars

environnementale toujours croissants pour les bâtiments neufs et la rénovation de bâtiments existants. La RT 2012 fixait un seuil maximal de consommation énergétique de 50 kWh/ m²/ an, en insistant sur l'isolation et les énergies renouvelables. La RT 2018 exige des bâtiments publics dès 2018 et privés en 2020 de se conformer au label Energie-Carbone, avec une production d'énergie supérieure à la consommation (BEPOS : Bâtiment à Energie POSitive).

Le bâti existant est également concerné au travers de la loi de **Transition Énergétique Pour la Croissance Verte** qui prévoit la rénovation de 500 000 logements par an à partir de 2017, une baisse de la précarité énergétique de 15% entre 2015 et 2020, une baisse de la consommation énergétique finale des bâtiments existants à usage tertiaire de 60% entre 2010 et 2050...

Le secteur de l'investissement immobilier n'est pas en reste et se saisit lui-même des enjeux environnementaux. En effet, au-delà des obligations réglementaires, l'investissement dans l'immobilier « durable » présente de nombreux avantages : coûts énergétiques maîtrisés, meilleur confort des occupants, meilleure résilience du bâtiment aux événements météorologiques, souplesse d'utilisation, meilleur rendement locatif ou valorisation à la revente, stabilité de la valeur de l'immeuble... Se préoccuper de la durabilité d'un bâtiment est donc un gage de création de valeur pour les actionnaires. Les labels HPE, THPE, HPE EnR, THPE ENR et BBC suivent les exigences des réglementations thermiques. Les certifications HQE, BREEAM et LEED notent les performances environnementales de l'immobilier tertiaire. Dernièrement, les labels Effinergie 2017 (BBC, BEPOS et BEPOS+), BBKA, E+C- (Energie positive et réduction carbone) préfigurent la RT 2020. Enfin, de nouveaux labels apparaissent depuis quelques années, se focalisant sur d'autres aspects de la performance environnementale, comme la biodiversité (labels Biodiversity, Effinature, Ecojardin, etc.), mais aussi des notions plus globales de durabilité, à l'instar du bien-être des occupants (labels Well, Fitwel, OsmoZ, etc.).

11 : Réflexions immobilière N°84 du T2 2018, p. 10, source Sinteo et Groupe Réflexion Bâtiment Responsable RBR 2020-2050

Les obligations en matière de reporting RSE varient d'un véhicule immobilier à l'autre. Là où les SA ou SCA foncières cotées totalisant au moins 500 salariés et 40M€ de CA ou non cotées totalisant au moins 500 salariés et 100M€ de CA sont soumises à l'obligation de publier une Déclaration de Performance Extra-Financière, les FIA par nature comme les OPCI et SCPI, qui n'ont pas de personnels, ont peu d'obligations directes en matière de reporting. Les sociétés de gestion, et indirectement les fonds immobiliers qu'elles gèrent, sont quant à elles soumises aux obligations de l'article L533-22-1 du Code Monétaire et Financier, issu de l'article 173-VI de la Loi pour la Transition Énergétique et la Croissance Verte, et doivent mettre à la disposition des souscripteurs de FIA une information sur les modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance.

Dans la pratique, les sociétés de gestion se sont déjà saisies du sujet, qu'elles soient soumises aux obligations ou non. Ainsi, nous observons dans notre étude que 60% des OPCI et 68% des SCPI abordent les thématiques Développement Durable (liées à la Responsabilité Sociale d'Entreprise, l'analyse sur critères ESG [Environnement, Social, Gouvernance], l'Investissement Socialement Responsable) dans leur rapport annuel.

Plusieurs référentiels de place existent déjà sur ce thème, parmi lesquels :

- les Best Practices Recommendations on Sustainability Reporting. Ce référentiel proposé par l'EPRA (European Public Real Estate Association) présente les principales recommandations en matière de bonnes pratiques de reporting extra-financier pour les foncières cotées ;
- le GRI *Construction and Real Estate Sector Supplement* (GRI CRESS). Il s'agit du supplément sectoriel de la Global Reporting Initiative, référentiel de reporting reconnu à l'international pour ses lignes directrices précises ;
- le Guide sectoriel de reporting RSE publié par le CNCC (Centre National des Centres Commerciaux), en juin 2013 ;
- le référentiel EURHO-GR®, conçu en 2007, et à l'heure actuelle seul référentiel de RSE européen propre au logement social. Il permet d'accompagner les bailleurs sociaux dans l'identification de leurs enjeux RSE, le pilotage de leur démarche et l'analyse de leur performance extra-financière.

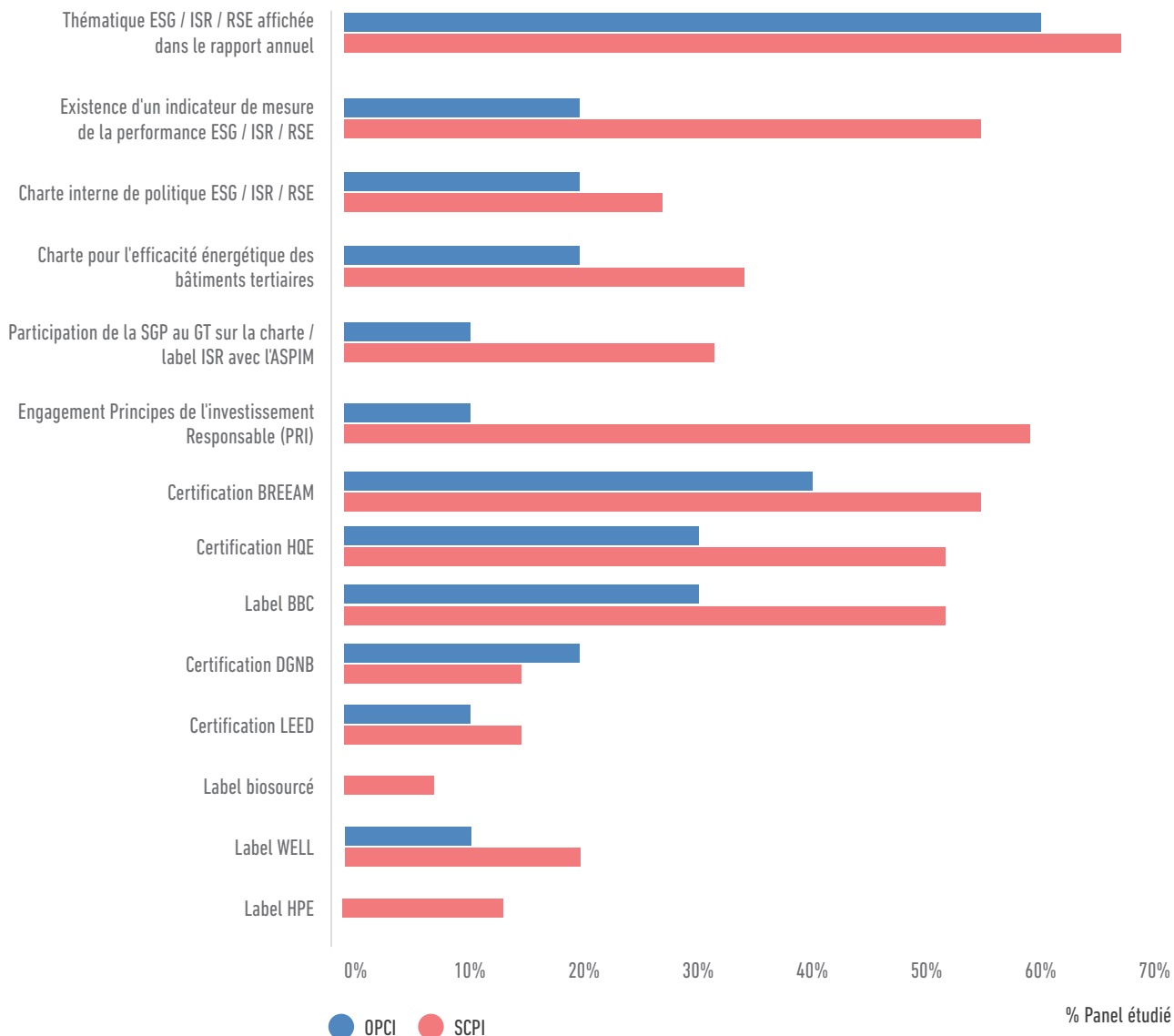
Si le secteur immobilier est particulièrement attendu sur les enjeux de consommation d'énergie et d'émissions de GES, la durabilité recouvre un nombre important d'autres thématiques qu'il convient de ne pas oublier. En tant qu'investisseurs, les véhicules d'investissement immobilier peuvent avoir un impact sur la performance de leurs actifs sur d'autres volets environnementaux (consommations d'eau, consommation de ressources et matières premières, économie circulaire, biodiversité...) et en matière de santé environnementale (qualité de l'air intérieur). Ils peuvent également mener une réflexion sur leur rôle dans la ville durable (mixité urbaine, flexibilité des bâtiments, connexion aux transports en commun, connectivité aux réseaux de data, limitation de l'artificialisation des terres, contribution développement économique et social des territoires), mais aussi sur leur impact social et sociétal (lutte contre l'exclusion sociale et construction de logements abordables ou sociaux, accessibilité des actifs aux personnes à mobilité réduite...) ou encore au bien-être et à la productivité des occupants, qui intègrent toutes ces dimensions.

Le secteur de l'immobilier a bien compris son rôle et s'organise pour se montrer à la hauteur des attentes. En témoigne le groupe de travail piloté par l'ASPIM en collaboration avec l'AFG visant à développer une version du label ISR adaptée au secteur de l'immobilier.

Gageons que l'immobilier non coté continuera grâce à ce label à démontrer que les performances financière et extra-financière vont de pair !

Majoritairement, les véhicules du panel affichent directement des éléments d'implication ou de stratégie ESG/ISR/RSE dans leur rapport annuel 2017.

Cette démarche se décline principalement par les actions et engagements suivants :



Sources : Rapports annuels 2017 du panel

— DÉMARCHE GÉNÉRALE OU RÉFÉRENCE AUX NORMES ET RÉFÉRENTIELS

- La thématique ESG/RSE/ISR est abordée par 66% des 35 FIA du panel
- Mention dans le rapport annuel 2017 que :
 - > la SGP est signataire de la Charte pour l'efficacité énergétique des bâtiments tertiaires publics et privés (31% des 35 FIA du panel) ;
 - > la SGP a mis en place une charte interne en faveur des investissements socialement responsables ou de questions ESG/RSE (26% des 35 FIA du panel) ;
 - > veille au respect des normes environnementales en vigueur notamment à l'égard de l'amiante, la légionellose, la pollution des sols.
- Référence à l'application du décret n°2011-2058 qui impose pour les surfaces locatives > 2000 m² de mentionner le programme d'actions visant à améliorer la performance énergétique et environnementale des bâtiments et au décret n°2017-918 relatif aux obligations d'amélioration de la performance énergétique
- Référence aux certifications ou labels en vigueur (BREEAM, HQE, etc.)

— MISE EN PLACE DE DISPOSITIF DE MESURE

- Existence d'un dispositif de mesure de la performance environnementale des actifs avec l'utilisation de critères comme : énergie, eau, déchets, transport, pollution, santé et bien-être ; certains FIA affichent un suivi historique de leurs indicateurs de performance ainsi que des objectifs prospectifs
- Audits environnementaux pour tous les actifs faisant l'objet d'un plan de rénovation

Comparativement aux SCPI, encore peu d'OPCI (20% du panel) donnent un indicateur de mesure transverse sur le portefeuille de la performance RSE.

Les principaux indicateurs de mesure de performance identifiés sont les suivants :

- âge énergétique du portefeuille immobilier, cet indicateur se présente le plus souvent soit sous la forme d'une répartition par âge du patrimoine en % de la valeur vénale, soit simplement du % > années 2000. Il n'y a pas toujours d'historique ou d'évolution présentée. Les caractéristiques de performances peuvent aussi être présentées en lien avec les millésimes de réglementation thermique (RT 2012, RT2005, RT 2000...) ;
- % du portefeuille certifié et / ou labellisé ;
- performance énergétique moyenne en kw et ou en gramme CO₂ / m².

— CRITÈRE D'INVESTISSEMENT

- La performance environnementale est souvent présentée comme un critère de décision pour les nouveaux investissements
- Programmes de rénovation du patrimoine immobilier pour faire baisser le niveau de consommation énergétique en lien avec les objectifs quantitatifs du Grenelle de l'environnement par exemple

— AXES D'INNOVATION

- Mise en place d'outils digitaux accessibles pour l'ensemble des parties prenantes (locataires, gestionnaires, asset managers, fund managers et associés) pour améliorer le pilotage et la lisibilité de la performance énergétique
- Mise en place d'aménagements en faveur de la biodiversité ou de l'agriculture urbaine sur les actifs gérés (ruches, potagers urbains)
- Mise en place d'aménagements en faveur de l'accessibilité PMR



3. STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT

ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE ET SECTORIELLE

— SCPI

SCPI		2017	2016	2015	Var. 2015 vs 2017
Répartition en % valeur vénale					
Valeur vénale (en milliards d'euros)		49,4	41,1	31,0	18,4
NATURE D'IMMEUBLE	Bureaux	66%	63%	64%	2%
	Locaux commerciaux	22%	21%	21%	1%
	Locaux d'activités, industriels et entrepôts	2%	3%	3%	-1%
	Habitation	4%	9%	10%	-6%
	Centres médicaux	4%	3%	1%	3%
	Hôtels, loisirs	2%	2%	1%	1%
	Divers	0%	0%	1%	0%
ZONE	Paris	22%	20%	21%	0%
	Île-de-France	41%	43%	43%	-3%
	Régions	27%	30%	32%	-4%
	Etranger	10%	6%	4%	7%

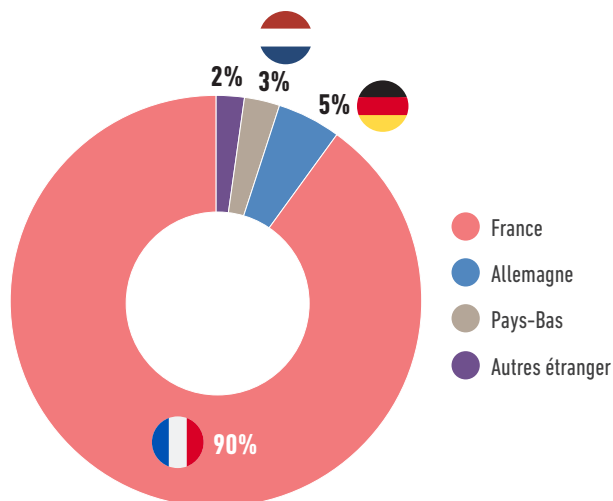
Source : ASPIM/EIF

SCPI : Évolution des natures d'investissements

Entre 2015 et 2017, les investissements ont porté encore très majoritairement sur des actifs de bureaux et de commerces. Les actifs de santé (centre médicaux, EPHAD) et les hôtels ont aussi vu augmenter leur poids relatif sur l'actif avec respectivement +3% et +1%. La part des investissements en habitation a été diluée et passe de 10% en 2015 à 4% en 2017.

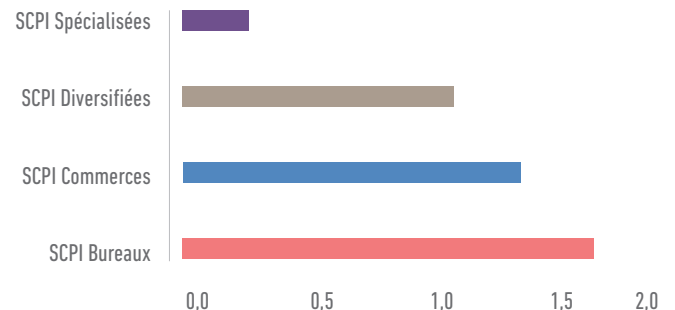
SCPI : L'internationalisation des investissements

ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE PAR PAYS DES SCPI À FIN 2017



Source : ASPIM/EIF

VALEUR VÉNALE DES INVESTISSEMENTS À L'ÉTRANGER PAR TYPE DE SCPI À FIN 2017 (EN MILLIARDS D'EUROS)



À fin 2017, l'actif de l'ensemble des SCPI est investi à hauteur de 10% dans d'autres pays d'Europe (4,8 milliards d'euros), contre 4% à fin 2015 soit une hausse de 2,9 milliards d'euros.

L'Allemagne (2,5 milliards d'euros) et les Pays-Bas (1,2 milliard d'euros) sont les premiers contributeurs. Les autres pays à l'étranger concernent essentiellement l'Italie, la Belgique et l'Espagne.

Les placements à l'étranger sont portés d'abord par les SCPI d'immobilier d'entreprise et les SCPI diversifiées. En poids relatif à fin 2017¹², ce sont les SCPI diversifiées qui ont le plus d'immeubles hors de nos frontières (30%), suivi par les SCPI de commerces (21%), les SCPI spécialisées (16%) et les SCPI de bureaux (6%).

— OPCI

OPCI "grand public" Répartition en % valeur vénale		2017	2016	2015	Var. 2015 2017
Valeur vénale du patrimoine immobilier (en Mds d'€)		9	6	3	6
NATURE D'IMMEUBLE	Bureaux	67%	67%	81%	-14%
	Commerces	10%	14%	14%	-3%
	Habitation	2%	2%	3%	-1%
	Hôtellerie et Résidences	7%	7%	1%	18%
	Santé	10%	9%		
	Logistique	2%	2%	1%	
	Autres	1%			
ZONE	Paris	20%	18%	22%	-2%
	Île-de-France	22%	21%	16%	6%
	Régions	14%	16%	10%	4%
	France	55%	55%	48%	8%
	Etranger	45%	45%	52%	-8%

Source : ASPIM/IEIF

OPCI : émergence du secteur de la santé et de l'hôtellerie

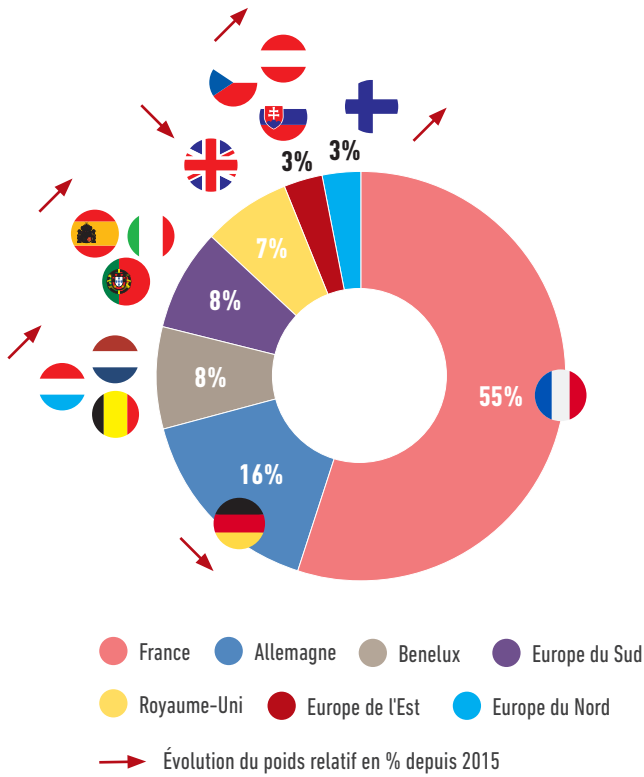
Bien que le patrimoine des OPCI demeure majoritairement investi dans des immeubles de bureaux et des locaux commerciaux, une diversification des classes d'actifs est observable ces trois dernières années.

La part des bureaux et des commerces est en diminution depuis 2015 avec respectivement - 14% et - 3% au profit des secteurs de la santé, de l'hôtellerie et des résidences de services qui représentent ensemble 17% de la valeur vénale des immeubles à fin 2017.

Les actifs de santé sont principalement situés en France, Angleterre, Italie et Allemagne, régions dans lesquelles les tendances démographiques sont favorables (ie vieillissement de la population).

OPCI : un poids relatif des investissements à l'étranger en diminution et une diversification sur de nouveaux pays en Europe

ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE PAR PAYS DES OPCI À FIN 2017



À fin 2017, la part du patrimoine des OPCI investis à l'étranger sur le patrimoine total s'établit à 45%, contre 52% à fin 2015, cette baisse s'explique par une allocation plus forte sur les investissements 2016 et 2017 sur la France que sur l'étranger dans un contexte de collecte très forte.

Source : ASPIM/EIF



Baptiste Kalasz
Associé - Responsable de
l'activité Transactions –
MRICS
Immobilier & BTP
Mazars



Louis Vorilhon
Manager, expert
valorisation immobilière
Immobilier & BTP
Mazars

FIA immobiliers « grand public » : la diversification pour maintenir le rendement

Suite à trois années marquées par un niveau de collecte sans précédent, les sociétés de gestion de véhicules de rendement ont dû répondre à la difficile équation consistant à simultanément :

- investir les fonds collectés sur un marché immobilier particulièrement compétitif et marqué par une compression des taux de rendement notamment sur les actifs prime ;
- maintenir un niveau de rentabilité suffisant pour assurer un niveau de distribution attractif aux investisseurs.

Pour relever ce défi, les sociétés de gestion de FIA immobilier « grand public » ont fait évoluer leur stratégie. Les investissements ont été diversifiés vers des actifs spécialisés où les primes de risques sont supérieures (exemple des établissements de santé) mais aussi à l'étranger dans des pays tels que l'Allemagne ou le Benelux afin de bénéficier de taux de rendement supérieurs et d'une fiscalité parfois plus avantageuse. Les acquisitions en share-deal qui permettent de faciliter le co-investissement sont devenues « monnaie courante » (à titre d'exemple, la Tour Cœur Défense, située à La Défense, n'aurait pu être acquise par un seul véhicule immobilier non coté « grand public »).

Retour sur le résidentiel ? Déjà quelques transactions significatives réalisées par des institutionnels et quelques FIA « grand public »

On a pu le voir récemment sur l'habitation avec l'acquisition en octobre 2018 d'un portefeuille de 1,4 milliard d'euros avec 4000 logements appartenant à la SNCF par un consortium composé entre autres de la Caisse des Dépôts Habitat et de Swiss Life Asset Managers. La CDC Habitat était soutenue dans cette transaction par deux fonds de pension public (l'ERAFP et l'IRCANTEC) ainsi que la foncière cotée allemande Vonovia. Elle fait suite à plusieurs transactions d'envergures ayant eu lieu depuis le début 2017 et illustrant le retour en force de cette classe d'actif.

Parmi ces transactions, notons celle du portefeuille Powerhouse France, acquis par un pool d'investisseur (Cardiff, Sogecap et Diversipierre) pour un montant de 1,2 milliard d'euros au 2^e semestre 2017, ou encore le portefeuille Héritage, acquis par Primonial pour 400 millions d'euros au 1^{er} semestre 2017.

Vers de nouvelles classes d'actifs ?

Outre la santé et l'hôtellerie, d'autres nouvelles classes d'actifs sont également la cible des véhicules d'investissement professionnels comme « grand public ». C'est le cas notamment des résidences services (étudiantes, touristiques ou seniors).

Jusqu'il y a encore quelques années, ces résidences gérées s'écoulaient essentiellement à la découpe auprès de particuliers à l'aide de lois fiscales (Demessine, Censi-Bouvard, LMNP). Mais face à un besoin de diversification, les investisseurs institutionnels et quelques FIA grand public sont très demandeurs sur ces actifs qui présentent de nombreuses qualités :

- tout d'abord, ils sont généralement loués dans le cadre de baux fermes de longue durée, entre 10 et 12 ans, offrant une sécurité recherchée par les investisseurs ;
- ensuite, la demande des utilisateurs est forte et en constante progression, tant pour les étudiants dont le nombre augmente de 40 000 chaque année, que pour les seniors, du fait du vieillissement de la population ;
- enfin, ce type d'actif immobilier, notamment les résidences seniors, présente le grand avantage de se rapprocher de l'habitation et donc de pouvoir aisément être cédé à la découpe, permettant ainsi de maximiser sa valeur à la revente.

Notons enfin que d'autres classes d'actifs plus inattendues commencent à attirer les investisseurs, comme l'éducation, avec par exemple Primonial REIM, qui dans le cadre de sa SCPI Primovie a récemment fait l'acquisition de plusieurs crèches en France (Paris 20^e, Joinville-le-Pont, Versailles et Fréjus). Ces crèches, de construction récente, font toutes l'objet de baux fermes d'une durée supérieure à 9 ans et sont exploitées par un acteur reconnu du secteur.

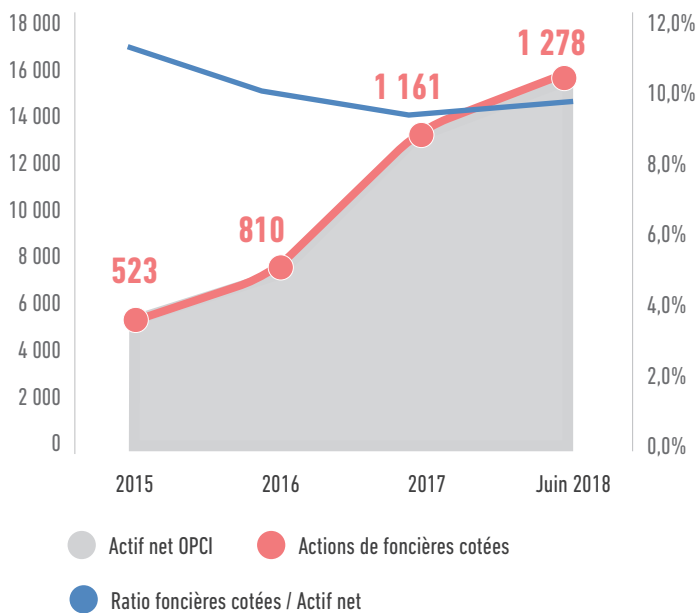
FOCUS OPCl : ALLOCATION FONCIÈRES COTÉES



Les OPCl bénéficient de la possibilité d'investir dans des actions négociées sur un marché réglementé dont le sous-jacent est principalement constitué d'immeubles acquis ou construit en vue de la location (art. L 214-36 4e alinéa), dans la limite du respect des ratios de composition de l'actif.

Ce sous-jacent a l'avantage d'être plus liquide mais l'inconvénient d'avoir une plus forte volatilité sur sa valorisation que l'immobilier non coté.

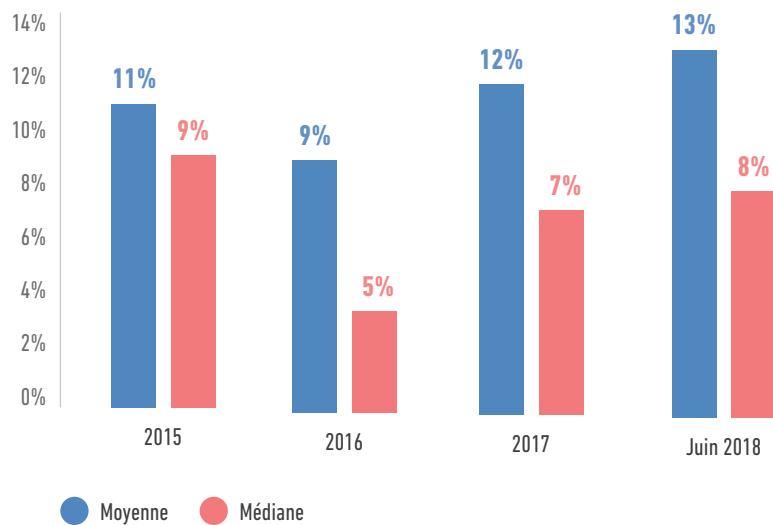
EVOLUTION DU POIDS DES ACTIONS DE FONCIÈRES COTÉES SUR LES OPCl DU PANEL (EN M€)



Sources : Rapports annuels 2015, 2017, 2017 et DIP 2018 des OPCl du panel

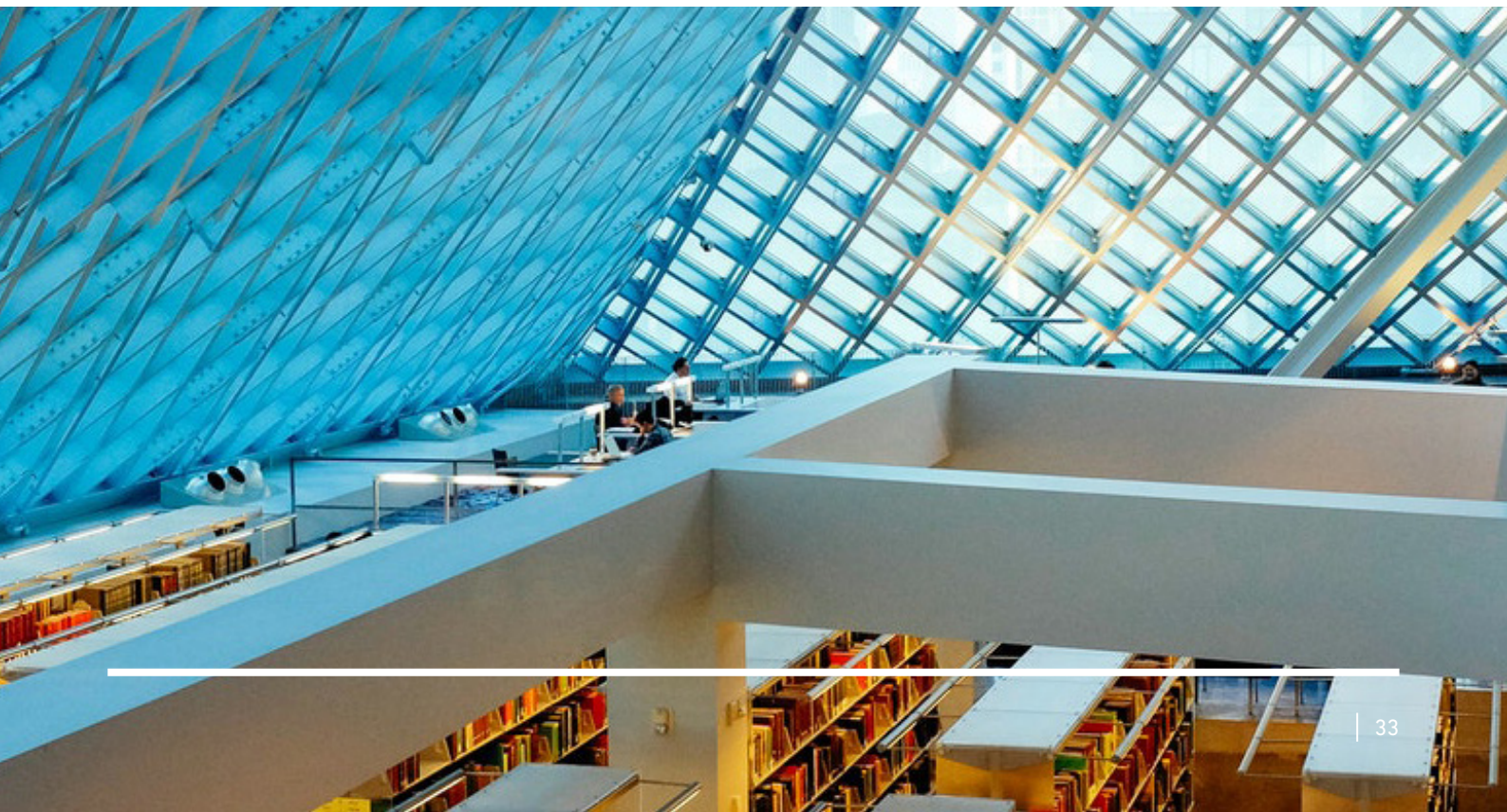
Sur les OPCl du panel, la poche des actions de foncières cotées marque une hausse de 756 M€ entre le 31 décembre 2015 et le 30 juin 2018 (+145%). Sur la même période, l'actif net progressant de 8 175 M€ (+196%), le ratio valorisation des actions cotées sur actif net baisse de 2%.

RATIO FONCIÈRES COTÉES / ACTIF NET



Sources : Rapports annuels 2015, 2016, 2017 et DIP 2018 des OPCI du panel

Depuis 2015, le poids relatif des actions de foncières cotées rapporté à l'actif net est en hausse pour 6 OPCI et en baisse pour 4.



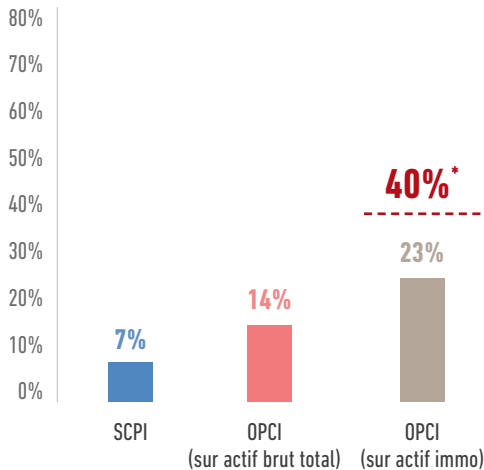
RECOURS À L'ENDETTEMENT ET EFFET DE LEVIER



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.

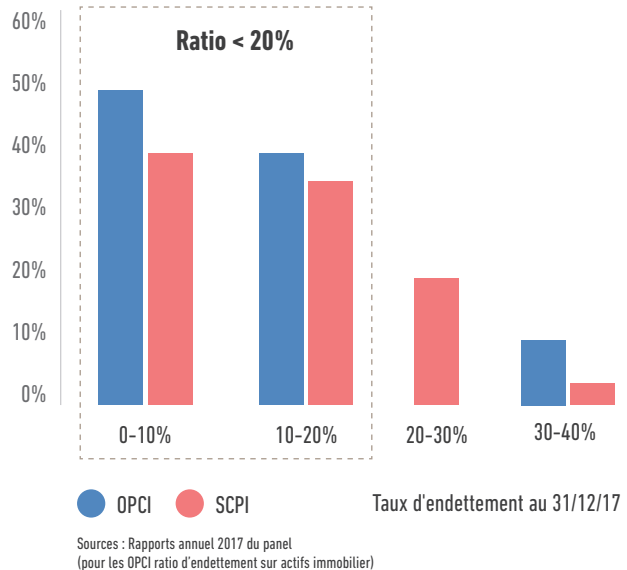
RATIO D'ENDETTEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2017



* Limite du ratio d'endettement en application de l'article L214-39 du CMF

Sources : Données sur l'ensemble des SCPI et des OPCI ASPIM/ IEIF

NIVEAUX D'ENDETTEMENT COMPARÉS PAR TRANCHE AU 31/12/17
PANEL DES 35 FIA 10 OPCI / 25 SCPI



Le niveau d'endettement moyen calculé par la division de la valeur des emprunts sur l'actif immobiliers des OPCI s'élève à 23% au 31 décembre 2017 et n'est pas directement comparable à celui des SCPI (7% au 31 décembre 2017) dans la mesure où ces dernières n'ont pas de poche financière. Rapporté à l'actif brut total, l'endettement des OPCI s'établit à 14% au 31 décembre 2017.

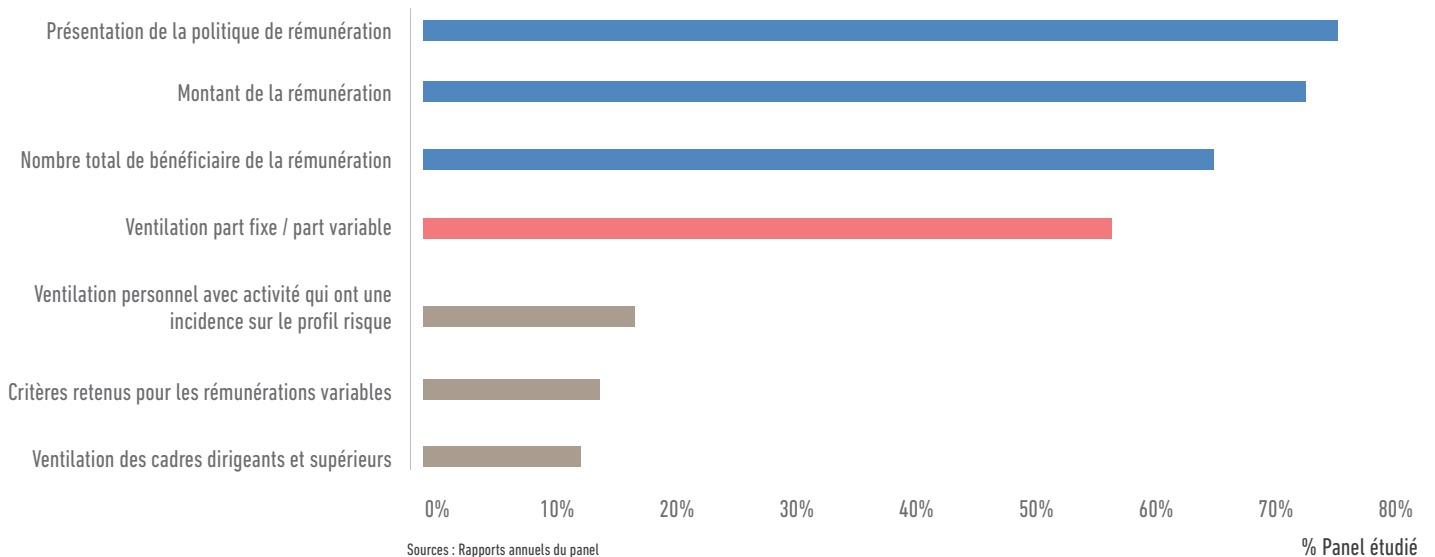
80% des 35 véhicules du panel étudié ont recours à l'endettement bancaire au 31 décembre 2017 dont 70% des OPCI et 84% des SCPI. Lorsque les véhicules ont recours à l'endettement bancaire, souvent ce dernier est < 20%. 7 véhicules sur 35 présentent un niveau d'endettement > 20% au 31 décembre 2017.

POLITIQUE DE REMUNERATION



Depuis l'entrée en application de la Directive AIFM 2011/61/UE en juillet 2013, les Gestionnaires de Fonds d'investissement Alternatifs, entrant dans le champ de la Directive, sont tenus de mettre en place et de communiquer la politique de rémunération des personnes contribuant au profil de risque de la société de gestion et/ou des FIA gérés.

PRINCIPALES INFORMATIONS REPORTÉES DANS LES RAPPORTS ANNUELS DES FIA DU PANEL EN 2017



Les modalités de communication des SGP dans les rapports annuels des FIA sur leur politique de rémunération sont assez diverses, en effet certaines SGP ont retenu l'option d'inclure dans leur rapport annuel toutes les informations associées à ce sujet alors que d'autres font simplement un renvoi vers un autre support (site Internet de la SGP, rapport de gestion de la SGP, etc.).



Thibault Jézéquel
 Avocat, Senior Manager
 Département Services
 Financiers
 Mazars Société d'Avocats

Les résultats de la présente étude attestent de la diversité des pratiques en matière de publication portant sur les politiques et pratiques de rémunération des gestionnaires de FIA immobiliers dans leur rapport annuel 2017. Ce pluralisme ne semble pas, en tant que tel, surprenant dans la mesure où la réglementation leur accorde, explicitement, une certaine marge de manœuvre pour procéder à cette « publicité externe ».

En pratique, les gestionnaires de FIA immobiliers ont l'obligation de divulguer des informations « utiles » concernant leur politique de rémunération, ainsi que toute mise à jour en cas de modification de leur politique. Ces informations doivent être diffusées de façon claire et aisément compréhensible¹⁶.

Pour ce qui est des moyens de divulgation, la Commission européenne et l'Autorité européenne des marchés financiers (ci-après désignée l'« ESMA »¹⁷) laissent la liberté aux gestionnaires de procéder, (i) soit par le biais d'une déclaration indépendante concernant la politique de rémunération, (ii) soit par le biais d'une publication périodique dans les états financiers annuels ou autre. Pour rappel, la directive AIFM¹⁸ a confié à l'ESMA la responsabilité de rédiger des orientations destinées à guider les gestionnaires de FIA dans la rédaction de leurs politiques de rémunération afin qu'elles puissent être considérées comme saines.

En ce qui concerne le contenu de cette divulgation, les gestionnaires de FIA doivent, en principe, divulguer cinq types d'information¹⁹ :

- des informations concernant le processus décisionnel suivi pour définir la politique de rémunération (exemples : éléments relatifs à la gouvernance de l'élaboration de la politique, périmètre d'application géographique de la politique, catégories de personnel considérées comme preneurs de risques importants et critères utilisés pour identifier le personnel) ;

- des informations sur le lien entre la rémunération et les performances (exemples : principaux indicateurs de performance, structure de la rémunération) ;
- des informations concernant les critères utilisés pour mesurer les performances et la prise en compte du risque ;
- des informations sur les critères de performance ouvrant droit à l'attribution d'actions, d'options ou de composantes variables de la rémunération (exemples : différentes formes de rémunération variables utilisées, justification de l'utilisation de ces formes et de leur attribution aux différentes catégories de personnel, paramètres utilisés pour attribuer une rémunération reportée ou non reportée) ; et
- les principaux paramètres et la justification des formules de prime annuelle et des avantages autres qu'en espèces.

Ces éléments étant rappelés, notons que l'ESMA a apporté plusieurs précisions utiles en vue d'appréhender le périmètre de cette obligation de divulgation. L'une des précisions essentielles, d'un point de vue pratique, réside dans le fait que les gestionnaires ou FIA de petite taille ou non complexes ont la possibilité de se prévaloir du principe de proportionnalité pour divulguer uniquement certaines informations qualitatives et quantitatives de base (dans cette hypothèse, l'autorité européenne souligne que les cinq typologies d'information mentionnées ci-dessus ne seraient alors pas toutes requises). Dans ce cas, les gestionnaires devront documenter la manière dont ils ont appliqué la proportionnalité.

L'ESMA a également attiré l'attention des gestionnaires de FIA sur le fait que, dans le cadre de cette divulgation, ces derniers doivent apporter des informations détaillées portant sur les rémunérations des membres du personnel qui ont un impact important sur le profil de risques des FIA (i.e. preneurs de risques et assimilés). Dans ce contexte, une distinction claire doit être opérée au sein de la publication entre, d'une part, les informations concernant l'ensemble du personnel et, d'autre part, celles, spécifiques, concernant les membres du personnel assimilés à des preneurs de risques.

16 : §7 de la Recommandation de la Commission européenne du 30 avril 2009 sur les politiques de rémunération dans le secteur des services financiers (2009/384/CE).

17 : §160 et suivants des Orientations relatives aux politiques de rémunération applicables aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs de l'ESMA (3 juillet 2013, ESMA/2013/232) et Orientations relatives aux politiques de rémunération applicables aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs de l'ESMA (14 octobre 2016, ESMA/2016/579-FR). Par le biais de sa position n°2013-11 portant sur les politiques de rémunération applicables aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, l'Autorité des marchés financiers a déclaré se conformer aux deux Orientations précitées de l'ESMA.

18 : Article 13 de la Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

19 : §8 de la Recommandation de la Commission européenne du 30 avril 2009 sur les politiques de rémunération dans le secteur des services financiers (2009/384/CE).

4. ACTUALITÉS : IFI ET PGE



IMPÔT SUR LA FORTUNE IMMOBILIÈRE



Depuis le 1^{er} janvier 2018, l'Impôt sur la Fortune Immobilière (« IFI ») remplace l'Impôt de Solidarité sur la Fortune (« ISF »). Dans ce cadre, les FIA immobiliers « grand public » par l'intermédiaire de leur société de gestion, doivent indiquer aux investisseurs, résidents fiscaux de France ou non, la valeur des parts ou actions. Cependant, contrairement à l'ISF pour lequel une valeur correspondant à la valeur vénale des parts devait déjà être remontée, la valeur à indiquer par les porteurs en ce qui concerne l'IFI est limitée à la fraction représentative de biens ou droits immobiliers détenus directement ou indirectement, notamment via l'OPCI²⁰.

— COMMUNICATION DES FIA SUR L'IFI EN 2017/18

Au 31 décembre 2017, sur le panel des 35 FIA étudiés, 8 SCPI font référence à l'IFI dans leur rapport annuel souvent sans donner de précisions sur l'assiette de calcul.

Au 30 juin 2018, sur le panel :

- un OPCI a communiqué dans son rapport semestriel la valorisation des parts au regard de l'IFI ;
- 12 SCPI ont communiqué la valorisation IFI, 9 SCPI fournissent des précisions sur l'assiette de calcul.

20 : Décret n° 2018-391 du 25 mai 2018 relatif aux obligations déclaratives incombant aux redevables et aux sociétés ou organismes dans le cadre de l'impôt sur la fortune immobilière



Elena Aubree
Avocate, Associée
Département Tax Immobilier
Mazars Société d'Avocats

Bien que cette obligation de reporting existait déjà avec l'ISF, le passage à l'IFI a complexifié le processus de remontée d'information avec les investisseurs. En effet, des distinctions doivent désormais être opérées selon la nature de l'actif (immobilier ou non), l'évaluation de l'actif net (prise en compte ou non des dettes selon leur nature immobilière), la localisation de l'actif (en France ou à l'étranger) et enfin selon la résidence fiscale de l'investisseur (résident fiscal de France ou non).

Distinction des actifs imposables : la complexification dans la remontée des informations

Sous l'ère de l'ISF, l'ensemble des biens constituant le patrimoine du redevable était taxable. Dès lors, les sociétés de gestion n'avaient pas à distinguer selon la composition des actifs des OPCI et SCPI pour remonter une valeur en fonction de leur quote-part aux investisseurs.

A l'inverse de l'ISF, l'IFI ne s'applique que sur les biens immobiliers, à savoir l'ensemble des biens et droits immobiliers d'une part, et d'autre part les parts ou actions de sociétés ou d'organismes pour leur valeur représentative de biens immobiliers. Seuls certains actifs immobiliers limitativement énumérés par les textes sont exclus de l'IFI, comme les biens détenus par des SIIC cotées dont le redevable détient moins de 5 % du capital et des droits de vote, ou encore les biens détenus par des OPC dont l'actif est composé de moins de 20 % d'actifs immobiliers et dont l'investisseur détient moins de 10 % des parts.

Dès lors, entrent dans l'assiette imposable de l'IFI les véhicules d'investissement « pierre-papier » non cotés, c'est à dire, les parts de SCPI et d'OPCI y compris celles en UC, à hauteur de la fraction de leur valeur représentative de biens immobiliers taxables. Les SIIC cotées bénéficient quant à elles d'un traitement de faveur et ne sont pas soumises à l'IFI à condition que l'investisseur ne détienne pas plus de 5% du capital et des droits de vote de la SIIC.



Denis Moati-Marcozzi
Avocat, Manager
Département Tax Immobilier
Mazars Société d'Avocats

De plus, une attention toute particulière doit être portée en ce qui concerne les actifs financiers, lesquels devraient être exclus pour la détermination de la valeur des actifs immobiliers.

Ce travail d'analyse de la quote-part des actifs immobiliers d'une structure peut s'avérer d'autant plus fastidieux pour les groupes ayant des organigrammes complexes. En effet, le travail d'affectation des actifs et de leur évaluation doit être mené à chaque niveau, faisant potentiellement naître des difficultés de suivi et de timing dans la remontée des informations à partir du bas de l'organigramme.

Un reporting distinct selon l'État de résidence fiscale de l'investisseur.

Au même titre que pour l'ISF, sont soumis à l'IFI à la fois les résidents de France et les non-résidents. Cependant, pour les non-résidents, seuls les biens situés en France sont inclus dans la base de l'IFI alors que les résidents de France sont soumis à l'impôt sur l'ensemble des actifs immobiliers détenus, en France ou à l'étranger.

Cela signifie que le travail de détermination des valeurs à remonter aux investisseurs est désormais différent selon la résidence de l'investisseur, la société de gestion devant distinguer les investisseurs imposés sur la totalité des actifs immobiliers de ceux imposés que sur les actifs situés en France.

Obligation d'information : la bonne foi de l'investisseur en dernier recours ?

Reste qu'en cas de difficultés rencontrées par les sociétés de gestion dans la remontée d'informations fiables et précises aux investisseurs, ces derniers pourraient théoriquement, sous certaines conditions, invoquer la bonne foi pour justifier l'exclusion des parts détenues dans des OPCI de leur assiette imposable à l'IFI. Néanmoins il semble peu probable que cet argument de difficulté de remontée de l'information soit suffisant aux yeux du contrôleur.

PROVISION POUR GROS ENTRETIEN



Le règlement 2016-03 du 15 avril 2016, applicable obligatoirement depuis le 1^{er} janvier 2017, prévoit notamment le remplacement de la PGR (Provision pour Grosses Réparations) par la PGE (Provision Pour Gros Entretien) avec pour objectif d'étaler une partie du coût futur du maintien de l'état de l'immeuble. Les dépenses de gros entretiens sont les dépenses qui interviennent à l'occasion de programmes pluriannuels et ont pour seul objet de maintenir en l'état le parc immobilier de la SCPI et ainsi de vérifier le bon état de fonctionnement des installations ou d'y apporter un entretien sans prolonger leur durée de vie au-delà de celle prévue initialement.

100% des SCPI du panel ont retenu l'option de réaliser le changement de méthode lié au passage à la PGE en 2017²¹.

Ce changement qui est sans impact sur les valeurs estimées du patrimoine et de fait sur les valeurs de réalisation a eu un léger impact relatif sur les capitaux propres de la plupart des SCPI du panel, en effet :

- sur 86% des SCPI du panel l'impact du changement de méthode constaté à l'ouverture au 1^{er} janvier 2017 est relatif et représente 0,3% de la valeur estimée des immobilisations locatives ;
- sur les 25 SCPI du panel la PGR consolidée s'établissait à 119 M€ au 31 décembre 2016 soit 0,45% de la valeur estimée des immobilisations locatives alors que la PGE au 31 décembre 2017 s'établit 80,7 M€ soit 0,27% de la valeur estimée des immobilisations locatives.

21 : Conformément à l'article 170-1 du Règlement de l'ANC N° 2016-03 du 15 AVRIL 2016, une anticipation possible pour les comptes 2016, sur option de la société de gestion

CONCLUSION

Avec la contribution de : Romain Jossierand – Manager TS Immobilier – Mazars, Emilie Dolo - Chargée de Marketing – Mazars, Sabine Leuschner - Senior Tax Manager / French & German Desk - Cross-border Transactions –Real Estate Investment Funds – Mazars, Corentin Alves, Margaux Barthomeuf, Nathalie Berthelot, Baudoin de Bayser, Marie-Anastasia Harmand, Léa Lambert, Antoine Nguyen, Luxi Sun

Les renseignements fournis dans le présent document sont donnés à titre d'information uniquement
Mazars ne saurait assumer une quelconque responsabilité au titre de ces derniers et/ou de leur utilisation.
Propriété de Mazars - Tous droits réservés. Décembre 2018

Sur la base des rapports annuels 2017 et des publications périodiques du premier semestre 2018 du panel des 35 FIA immobiliers « grand public » étudiés, il ressort que la communication financière fournit globalement des informations lisibles et pertinentes sur les indicateurs clés de performance financière et d'exposition aux risques généraux liés à l'activité d'investissement immobilier.

Certaines bonnes pratiques comme l'existence d'indicateurs de performance ESG/ISR/RSE au niveau des FIA, la communication et la définition du TOF pour les OPCV ou des indicateurs simples consolidés comme le coût de la dette en % pourraient être davantage utilisées ou étoffées.

ECHELLE DE LISIBILITÉ DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE SUR LA BASE DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE 2017/18 DU PANEL DES 35 FIA

	Indicateur de mesure	OPCI	SCPI
Performance financière	Rendement courant annuel, résultat par part		
	Rendement total sur l'horizon de placement (8-10 ans)		
	Rendement total sur un an		
	Coût moyen de l'endettement (consolidé ou en %) <i>Il convient de noter que le niveau d'endettement des FIA est globalement peu élevé (en 2017 il s'établit à 7% en moyenne sur les SCPI et 14% sur les OPCV)</i>		
Valorisation des parts	Actif net, valeur de réalisation		
	Mouvements affectant les capitaux propres, valorisation, nombre des parts		
Risque de marché lié aux actifs immobiliers	Exposition géographique		
	Exposition sectorielle		
	Exposition sur les foncières cotées		N/A
	Investissements de la période		
Risque locatif	TOF, taux de vacance, éléments liés à la vacance		
	Risque de contrepartie locative (concentration, recouvrement...)		
Risque liés à l'endettement bancaire et au risque de taux	Ratio d'endettement, effet de levier, échéance de la dette		
Risque de liquidité	Indicateurs liés au risque de liquidité		
Performance ESG/ISR/RSE	Présentation d'une démarche ESG/ISR/RSE		
	Existence d'un indicateur de mesure de la performance ESG/ISR/RSE au niveau du FIA		

Information indisponible et/ou indicateur jamais appliqué

Information peu lisible et/ou indicateur très peu appliqué

Information peu lisible et/ou indicateur appliqué minoritairement

Lisibilité correcte et/ou indicateur appliqué majoritairement

Bonne lisibilité et indicateur quasi-systématique

Excellente lisibilité de l'information et pratique systématique

N/A : non applicable

À PROPOS DE MAZARS

MAZARS EST UNE ORGANISATION INTERNATIONALE, INTÉGRÉE ET INDÉPENDANTE, SPÉCIALISÉE DANS L'AUDIT, LE CONSEIL AINSI QUE LES SERVICES COMPTABLES, FISCAUX ET JURIDIQUES. AU 1^{ER} JANVIER 2018, MAZARS ET SES CORRESPONDANTS SONT PRÉSENTS DANS 102 PAYS ET TERRITOIRES. PARMIS CEUX-CI, 86 FONT PARTIE DU PARTNERSHIP INTERNATIONAL INTÉGRÉ DE MAZARS, ET 16 SONT DES CABINETS CORRESPONDANTS ET BUREAUX DE REPRÉSENTATION. LE GROUPE DISPOSE D'UNE COUVERTURE SUPPLÉMENTAIRE DANS 21 AUTRES PAYS PAR LE BIAIS DE L'ALLIANCE INTERNATIONALE PRAXITY. MAZARS FÉDÈRE LES EXPERTISES DE 20 000 FEMMES ET HOMMES BASÉS DANS 300 BUREAUX À TRAVERS LE MONDE. EMMENÉS PAR 980 ASSOCIÉS, ILS SERVENT LEURS CLIENTS À TOUTES LES ÉTAPES DE LEUR DÉVELOPPEMENT : DE LA PME AUX GRANDS GROUPES INTERNATIONAUX EN PASSANT PAR LES ENTREPRISES INTERMÉDIAIRES, LES START-UPS ET LES ORGANISMES PUBLICS.

CONTACTS

Mazars

61, rue Henri Regnault
92075 Paris La Défense
France

Alexandre Kasse

Responsable de la filière
fonds immobiliers
Senior Manager Audit et Conseil
Immobilier & BTP
Mazars
Alexandre.kasse@mazars.fr
Tél. : + 33 1 49 97 60 00