



# Communication financière et stratégie des FIA immobiliers « grand public »

SCPI et OPCV

Etude 2020 – 3<sup>ème</sup> édition

mazars

—ASPIM

ASSOCIATION FRANÇAISE  
DES SOCIÉTÉS  
DE PLACEMENT IMMOBILIER



## Sommaire

### 4 Introduction

#### **Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?**

### 08 Points généraux

### 10 Lisibilité sur les impayés au 30 juin 2020 ?

### 11 Taux d'occupation

### 15 Autres indicateurs de risques locatifs

### 16 Valorisation

### 18 Allocation géographique et sectorielle

### 19 Endettement et effet de levier

### 20 Liquidité

### 21 Evolution de l'actif net réévalué (ANR)

### 22 Composition du DVM des SCPI

#### **Indicateurs extra-financiers**

### 24 Actualité AMF

### 25 Actualité ISR

### 27 Communication sur les indicateurs extra-financiers

#### **Stratégie des SGP de SCPI et d'OPCI**

### 32 Allocation géographique et sectorielle des SCPI

### 33 Recours à l'effet de levier

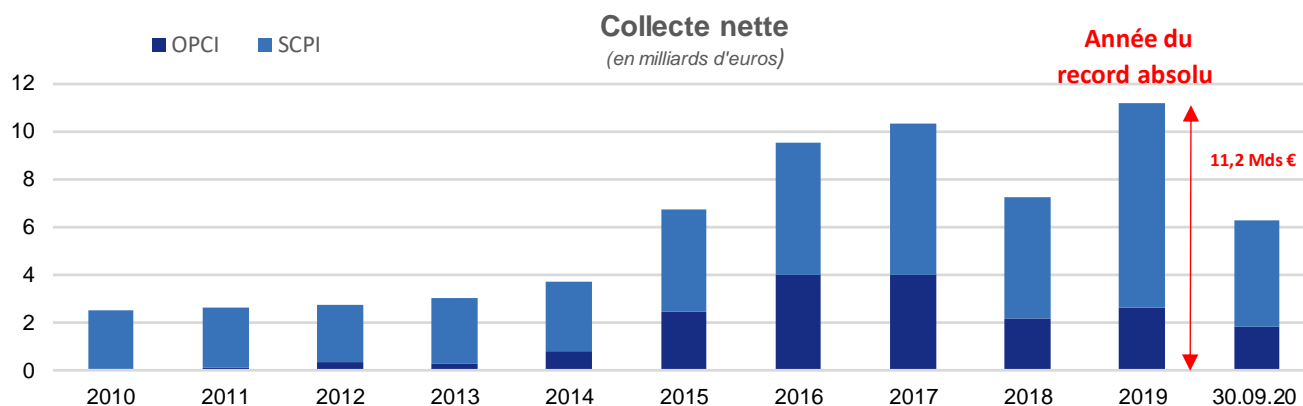
### 34 Prix des parts des SCPI vs valeur de reconstitution

### 35 Investissements indirects et filialisation des SCPI

### 36 Allocation des OPCI sur les foncières cotées

### 38 Conclusion

# Introduction



Données ASPIM / IEIF

« Les indicateurs d'investissement, de distribution et du marché secondaire ont évolué favorablement au troisième trimestre. Néanmoins, la reprise de la collecte post confinement n'a pas été aussi forte qu'espérée du fait de l'attente persistant des épargnants. La réplique du confinement pourrait avoir un nouvel impact, mais plus marginal car atténué par les mesures du gouvernement visant à accompagner les bailleurs qui consentiraient à abandonner des loyers. »

Jean-Marc Coly, Président de l'ASPIM

## Après une année de collecte record en 2019, les gestionnaires de fonds immobiliers doivent faire face à des perturbations majeures dans un contexte complètement inédit lié à la pandémie. Comment la communication financière des SCPI et OPCI répond-elle à cette situation inédite ?

L'objectif de cette troisième édition de notre étude menée en collaboration avec l'ASPIM est d'identifier les bonnes pratiques et de comparer les points clés de la communication financière des FIA immobiliers « grand public » dans le contexte particulier de l'année 2020.

Qualifiée de pandémie par l'Organisation Mondiale de la Santé, la crise de la COVID-19 nous plonge dans un contexte totalement nouveau avec des impacts en premier lieu sanitaires et humains mais aussi potentiellement un lourd tribut économique avec des conséquences plus ou moins importantes selon les secteurs d'activité.

Les mesures de confinement ont eu des conséquences importantes sur la capacité de la plupart des locataires à poursuivre leur activité et pour certains dont les activités sont plus sensibles à cette crise à être en mesure de payer leur loyer. Ces événements pourraient avoir des conséquences importantes sur la performance, la valorisation et la liquidité des immeubles, le montant des loyers perçus, la qualité de crédit des locataires ou encore sur le respect des covenants bancaires.

Les principaux thèmes analysés sont les suivants :

- information sur les risques locatifs et les indicateurs clés particulièrement suivis dans un contexte de crise (valorisation, endettement, liquidité) ;
- modalités de communication sur les indicateurs extra-financiers ;
- niveau de décote / surcote appliqués sur le prix des parts des SCPI ;
- stratégie d'investissement ;
- stratégie de financement ;
- évolution du niveau de distribution en 2020.

La méthodologie d'analyse conduite en 2019 a été poursuivie en 2020 et est décrite dans la suite de l'introduction.

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.

# Introduction

## Benchmark qualitatif

- Le benchmark qualitatif sur les modalités de communication financière des SGP de SCPI et d'OPCI a été réalisé à partir notamment des rapports annuels 2019 publiés souvent au deuxième ou troisième trimestre 2020 et des publications semestrielles au 30 juin 2020 (BIT pour les SCPI ou DIP et reportings mensuels pour les OPCI).
- Le panel couvre 36 SGP qui sur la base des données au 31/12/19 gèrent approximativement :
  - 99% des SCPI en capitalisation et 98% en nombre ;
  - 99% des OPCI en capitalisation.
- Fort du constat que le format des rapports annuels et des communications périodiques pour un même type de fonds (OPCI ou SCPI) est très homogène pour chaque société de gestion, nous avons étudié au moins un véhicule de chaque type SCPI ou OPCI.
- Comme en 2019, les résultats ont été pondérés au prorata du nombre de SCPI et d'OPCI gérés.

## Analyses et constats sur les données de marché

- A partir des données ASPIM/IEIF
- Pour les indicateurs calculés par nos soins (% endettement, filialisation, % de décote/surcote de la valeur de souscription des SCPI par rapport à leur valeur de reconstitution, allocation sur les foncières cotées des OPCI) nous avons retenu un panel représentatif :
  - de 60 SCPI qui représente plus de 90% de la capitalisation du marché,
  - D'une vingtaine d'OPCI représentant 100% du marché.

## Panel des SGP d'OPCI analysées

Nom de la SGP	Nom de l'OPCI	Allocation sectorielle*	Allocation géographique*	Année de création
AEW Ciliger	Immo Diversification	Bureaux - Commerces - Autres	France	2013
Amundi Immobilier	Opcimmo	Bureaux - Autres	France - Europe	2011
Aviva Investors France	Aviva Investors Experimmo	Logistique - Bureaux	France - Pays-Bas	2019
AXA Real Estate Investment Managers SGP	Axa Selectiv' Immo	Bureaux - Commerces - Santé - Autres	France - Europe	2012
BNP Paribas Real Estate Investment Management France	BNP Paribas Diversipierre	Bureaux - Commerces - Autres	France - Europe	2014
Edmond de Rothschild REIM (ex Cleaveland)	Edmond de Rothschild Immo Premium	Bureaux - Commerces - Logements	France	2017
Groupama Gan Reim	Groupama Gan Pierre 1	Bureaux - Commerces - Loisirs - Logistique	France	2015
Kyaneos Asset Management	Kyaneos Résidentiel	Résidentiel	France	2018
La Française Real Estate Manager	LF OPSIS Patrimoine	Bureaux - Commerces - Autres	France - Europe	2009
Primonial Real Estate Investment Manager	Preimum	Bureaux - Locaux commerciaux - Hôtellerie	France - Europe	2016
Sofidy	Sofidy Pierre Europe	Bureaux - Commerces - Logistique - Autres	France - Autriche	2018
Swiss Life Asset Managers	Swisslife Dynapierre	Bureaux - Commerces - Autres	France - Europe	2010

\*hors foncières cotées et obligations

Les SGP d'OPCI du panel gèrent 18 OPCI grand-public avec un actif net de 15,2 milliards d'euros au 31 décembre 2019.

- Tous les OPCI du panel ont retenu la forme juridique de SPPICAV
- Échelle de rating PRIIPs (profil de risque et de rendement) : 4 pour tous les OPCI du panel
- Horizon de placement : 8 ans en moyenne

# Introduction

## Panel des SGP de SCPI analysées

Nom de la SGP	SCPI	Allocation sectorielle	Allocation géographique	Année de création
Advenis REIM	Eurovalys	Bureaux	Allemagne	2015
Aestiam (ex Foncia Pierre Gestion)	Placement Pierre	Bureaux - Commerces - Autres	France - Europe	1986
AEW Ciloger	Actipierre Europe	Commerces - Bureaux - Autres	France - Europe	2007
Alderan	Activimmo	Entrepôts logistiques	France	2019
Altixia REIM	Altixia Commerces	Commerces	France	2019
Amundi Immobilier	Rivoli Avenir Patrimoine	Bureaux - Commerces - Autres	France - Europe	2002
Atland Voisin	Immo Placement	Bureaux - Locaux commerciaux / Activité	France	1980
Astream	Astream Hotel	Hôtels	France - Europe	2016
BNP Paribas REIM France	Accès Valeur Pierre	Bureaux - Autress	France	1979
Corum l'épargne	Corum Origin	Bureaux - commerces - Autres	France - Europe	2012
Deltager	UNIDELTA	Bureaux - commerces - Autres	France	1990
Euryale Asset Management	Pierval Santé	Centres médicaux - EPHAD - Bureaux	France - Allemagne - Irlande	2013
Fiducial Gérance	Ficommerce	Commerces - Bureaux - Entrepôts logistiques	France	1986
Foncières et Territoires	Cap Foncières & Territoires	Bureaux - Locaux commerciaux / Activité	France	2014
Grand Ouest Gestion d'actifs	Atlantique Mur Regions	Bureaux - Locaux d'activité	France	1987
Groupama Gan Reim	Affinités pierre	Logistique - Bureaux - Commerce	France	2015
HSBC REIM France	Elysées Pierre	Bureaux - Autres	France	1986
Immovalor Gestion	Allianz Pierre	Bureaux - Autres	France	1983
Inter Gestion	Cristal Rente	Commerces - Autres	France	2011
Kyaneos Asset Management	Kyaneos Pierre	Résidentiel	France	2018
La Française REM	Epargne Foncière	Bureaux - Commerces - Autres	France - Europe	1968
MIDI 2I	Aedificis	Bureaux - Commerces	France - Europe	2019
Myshare Company	Myshare SCPI	Bureaux - Autress	France	2018
Norma Capital	Vendome Régions	Bureaux - Commerces - Autress	France	2015
Novaxia Investissement	Neo	Bureaux - Hôtels	France et Allemagne	2019
Paref Gestion	Atlantique Pierre 1	Commerces - Bureaux	France	1986
Perial Asset Management	PFO	Bureaux - Autres	France - Europe	1998
Primonial REIM	Primovie	Senior - bureaux - Autres	France - Europe	2012
Sofidy	Immorente	Commerces - bureaux - Autres	France - Europe	1990
Sogenial	Cœur de Région	Bureaux - Locaux d'activité	France	2018
Swiss Life Asset Managers	Pierre Capitale	Bureaux - Services - Hôtellerie - Commerces	France - Allemagne	2017
Unofi Gestion d'actifs	Notapierre	Bureaux - Autres	France	1998
Urban Premium	Urban Cœur Commerce	Commerces	France	2018

Les SGP de SCPI du panel gèrent 169 SCPI représentant 99% du volume de la capitalisation au 31 décembre 2019.

Échelle de rating PRIIPs (profil de risque et de rendement) : sauf exception 3

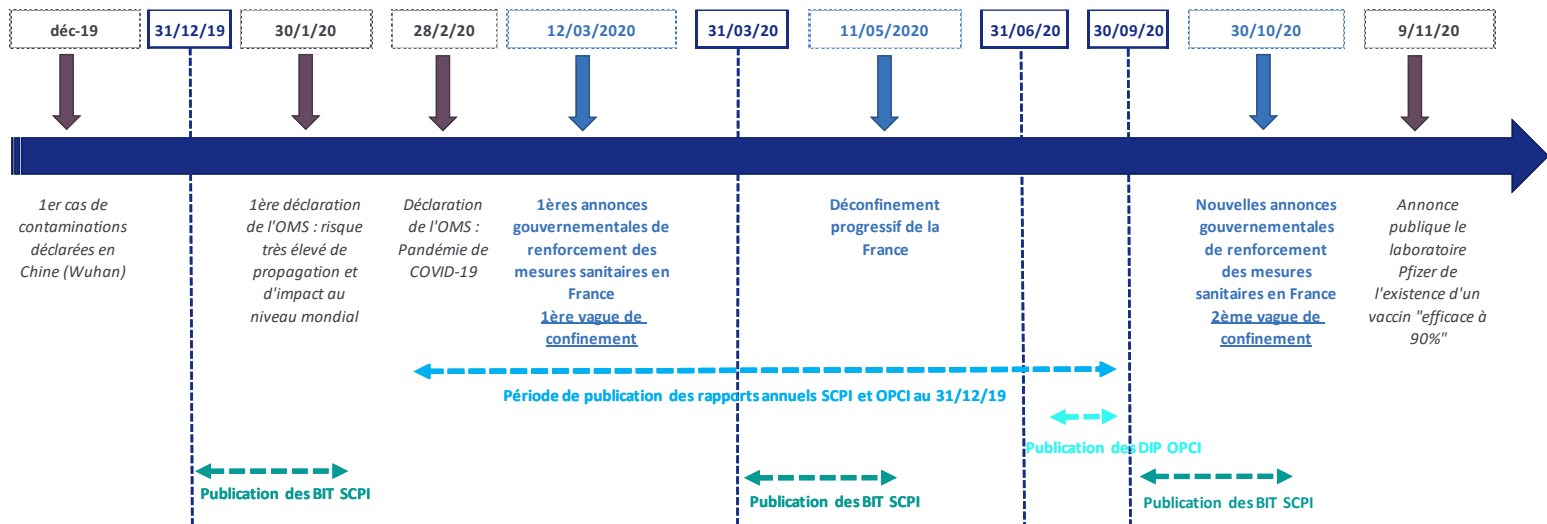
Horizon de placement : 9 ans en moyenne





# Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?

## Points généraux



### Information sur les événements postérieurs à la clôture

SCPI : conformément à l'article L 214-109 du CMF : « Le rapport de gestion expose la situation de la société durant l'exercice écoulé, son évolution prévisible ainsi que les événements importants intervenus entre la date de la clôture de l'exercice et la date à laquelle il est établi. »

OPCI : conformément à l'article R214-123 du CMF : « Le rapport annuel de gestion d'un organisme de placement collectif immobilier, comprend les informations suivantes : ...

8° Les changements de méthodes de valorisation et leurs motifs dans la présentation des comptes annuels ...

11° L'évolution prévisible de l'activité de l'organisme, au moins pour l'exercice à venir, au regard de l'évolution des marchés immobiliers et des marchés financiers ;

14° Les événements importants survenus après la clôture de l'exercice. »

**100%** des SCPI et OPCI analysés ont intégré une information circonstanciée dans leur rapport annuel 2019 sur la situation liée à la COV-19

## Communication dans les rapports annuels 2019 des SCPI et des OPCI

Sauf exception, les sociétés de gestion ont publié les rapports annuels 2019 des SCPI et OPCI sur le deuxième et troisième trimestre 2020 et donc après le 28 février 2020 (jour où la situation de pandémie mondiale a été officiellement déclarée par l'OMS).

Conformément aux normes comptables en vigueur, ces événements dont le fait générateur et point de départ est en 2020 n'ont eu aucun impact sur les comptes annuels au 31 décembre 2019. Tous les véhicules étudiés (sauf exceptions rares où le rapport annuel était publié en février 2020) ont intégré dans le rapport annuel 2019 une information descriptive sur le contexte de crise sanitaire. La plupart des acteurs font le constat que cette situation soulève de nombreuses incertitudes mais aucun n'est en mesure de le chiffrer.

En effet, même si il est souvent facile d'identifier les immeubles et les preneurs les plus exposés à court terme, il n'est pas possible de mesurer précisément l'étendue des risques et des impacts à moyen et long terme.

Nous constatons que certaines sociétés de gestion donnent des informations sur les conséquences organisationnelles et les mesures prises à court terme :

- mobilisation importante de moyens pour gérer la relation avec les locataires et les décisions à prendre en urgence (ex. comité ad hoc) ;
- passage au télétravail pour toutes les équipes ;
- activation du plan de continuité d'activité ;
- renforcement des mesures et contrôles liés stress tests de liquidités et de valorisation....

Quelques acteurs à la marge ont ajouté un état des impayés au 31/03/20 dans leur rapport annuel 2019.



# Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?

## Points généraux

### Communication des SGP via leur site Internet et/ou dans la presse

De nombreuses SGP ont très rapidement mis en place une communication ad hoc via leur site Internet pour informer en temps réel les investisseurs :

- interview vidéo des gestionnaires (principalement les directions générales, les fund managers ou des postes de responsabilité transverse comme le risk management) ;
- mise en place d'une page spécifique Covid-19 sur le site de la société de gestion avec une actualité transverse ;
- lettres d'information ad hoc par fonds avec des informations précises sur des indicateurs tels que : le suivi des fermetures des immeubles gérés, TOF, mesures prises avec les locataires, informations sur l'état du marché, etc.).

### Communication des SGP dans les BIT et DIP

Tous les véhicules SCPI et OPCI ont mis une information générale dans les BIT et DIP. Contrairement aux SCPI (cf. page suivante), il y a très peu d'information sur le suivi des impayés au niveau des DIP au 30/06/20 des OPCI.

Les OPCI dont les valorisations sont mises à jour au 30/06/20 ont tous inclus une information dans leur DIP qui à minima :

- confirme que les valorisations ont été établies en conformité avec leur prospectus dans un contexte évolutif liée à la crise Covid ;
- précise que cette valorisation peut ne pas refléter dans un sens ou dans l'autre le potentiel de ces actifs sur la durée de vie de l'OPCI et l'évolution possible de leur valeur, qui est notamment impactée par les conditions de marché, les volumes de transactions et le contexte économique.

Certains OPCI peuvent donner :

- une information plus détaillée sur des zones de risques particulières ou sur la faible exposition de leurs actifs (ex. résidentiel) ;
- des éléments sur la stratégie d'investissement sur les actifs de commerces y compris sur la poche de foncières cotées ;
- une analyse de performance sur la poche cotée qui a été très affectée au premier semestre 2020.

Post 1<sup>er</sup> confinement, certains acteurs font déjà le constat que même si désormais il est évident que le télétravail à grande échelle a fait ses preuves, ce dernier ne peut être généralisable à l'ensemble des organisations. En effet, bien que les individus se sont adaptés à ces circonstances particulières, des limites sont vite apparues notamment sur les rapports humains. Le bureau est en effet un lieu nécessaire pour le lien social et le sentiment de cohésion d'une équipe.

### Nouvelle rédaction de l'article 422-228 du RGAMF applicable depuis février 2019

« Dans les quarante-cinq jours suivant la fin de chaque semestre est fourni aux associés sur un support durable au sens de l'article 314-5 ou est mis à disposition sur un site internet un bulletin d'information faisant ressortir les principaux événements de la vie sociale survenus au cours du semestre concerné de l'exercice »

### Changement sur la fréquence des bulletins d'information des SCPI

En février 2019, conformément aux nouvelles dispositions de l'article 422-228 du RGAMF, les SCPI n'ont plus l'obligation de publier trimestriellement de bulletin d'information, elle peuvent désormais le faire à une fréquence semestrielle.

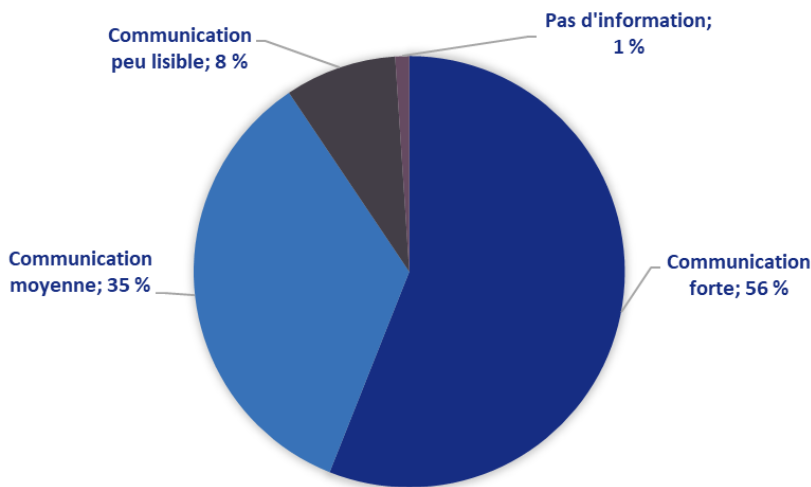
La fin de cette obligation n'empêche cependant pas les sociétés de gestion d'établir si elles le souhaitent un bulletin tous les trimestres.

Sur 23 sociétés de gestions étudiées, 70% d'entre elles communiquaient encore un BIT à fréquence trimestrielle au 31 mars 2020.

# Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?

## Lisibilité sur les impayés au 30 juin 2020

### SCPI : INFORMATIONS QUANTITATIVES SUR LES IMPAYÉS AU 30 JUIN 2020



#### Lisibilité du niveau d'encaissement

Indication notamment du <b>pourcentage d'encaissement</b>
Indication de la <b>valeur des encaissements</b>
Informations non-chiffrées ou peu lisibles
Aucune information sur le niveau d'impayés

**99% des SCPI donnent une information sur le niveau d'impayés au 30 juin 2020.**

**Le niveau d'encaissement est lisible pour 90% d'entre elles.**

Analyse Mazars des BIT du S1 2020 des 26 sociétés de gestions scopées et pondéré par nombre de SCPI gérées

## Communication sur les impayés au 30 juin 2020 dans les BIT des SCPI

La plupart des SCPI donnaient déjà avant la crise sanitaire une information lisible sur le niveau d'impayés dans leur bulletin d'information semestriel ou trimestriel.

99% d'entre elles ont inséré une information circonstanciée dans leur bulletin d'information au 30 juin 2020 présentant la situation d'encaissement de la SCPI.

Une information peut aussi être donnée lorsqu'il y a des décalages et/ou négociations sur les mesures d'accompagnement qui ont été consenties ou prévues.

Voici une liste d'indicateurs ad hoc ou d'informations qui ont pu être mis en place et indiqués :

- nombre de locataires ayant fait des demandes sur le nombre de locataires total ;
- pourcentage des locataires ayant subi des fermeture pendant le confinement ;
- justification du niveau de distribution d'acomptes décidé dans ce contexte ;
- mise en place d'une information sur le site internet de la société de gestion sur le suivi du risque d'impayé (avec une fréquence plus élevée, ex. suivi mensuel).

Les mesures d'accompagnement observées le plus couramment à l'issue du premier semestre ont été les suivantes :

- une mensualisation des règlements de loyers ;
- un report des loyers selon un échéancier négocié souvent fin 2020, avec un allongement de la durée du bail en contrepartie ;
- pour certains locataires particulièrement exposée : l'annulation d'un à trois mois de loyers.

## Communication sur les impayés des OPCI en 2020

Le suivi chiffré du niveau du recouvrement peut se faire partiellement par la lecture du bilan du rapport annuel ou du DIP. La communication d'un indicateur synthétique et chiffré comme le taux d'encaissement est à ce stade peu utilisé par les OPCI contrairement aux SCPI, elle peut se faire via le reporting mensuel.

# Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?

## Taux d'occupation

### 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.

	BIT au 30/06/2020	Rapport Annuel au 31/12/2019	DIP au 30/06/2020	Rapport Annuel au 31/12/2019
TOF (taux d'occupation financier)	100%	100%	39%	47%
Définition du TOF	79%	92%	0%	17%
Référence à ASPIM	18%	23%	0%	6%
Format "Donut"	86%	40%	6%	0%
TOP (taux d'occupation physique)	59%	63%	22%	28%
Taux de vacance (utilisation du terme)	64%	40%	0%	6%
Détail des surfaces vacantes	0%	64%	0%	17%

## Taux d'occupation

Les SCPI communiquent systématiquement leur taux d'occupation financier, en revanche l'utilisation du TOP (taux d'occupation physique) est moins systématique.

Comme relevé lors des précédentes éditions de cette étude, l'information sur le taux d'occupation du patrimoine immobilier des OPCI pourrait être davantage généralisée. Sur la base des rapports annuels 2019, le taux d'occupation financier est lisible sur la moitié des OPCI et le taux d'occupation physique pour environ 1/3.

A la différence des OPCI, les SCPI communiquent souvent sur le taux de vacance ou le taux d'occupation physique et peuvent présenter dans une synthèse les principales surfaces vacantes.

Une grande majorité des SCPI (64%) affichent dans leur rapport annuel 2019 une synthèse avec le détail des surfaces vacantes, ce qui permet aux investisseurs de bien identifier les immeubles concernés.

## Exemples de bonnes pratiques de communication

### SCPI – Sofidy Pierre Europe gérée par Sofidy - extrait du rapport annuel 2019

#### PATRIMOINE

Valeur réévaluée du patrimoine immobilier direct	962 400 €	17 827 904 €
Valeur réévaluée du patrimoine immobilier indirect	12 659 002 €	32 691 914 €
Investissements immobiliers de l'exercice	14 200 757 €	46 037 907 €
Cessions immobilières de l'exercice	-	2 343 776 €
Valeur du portefeuille de titres financiers	-	5 199 453 €
Dettes bancaires (inclus dettes des indirects contrôlés)	2 000 000 €	18 539 712 €
Actif Net	16 528 752 €	69 827 838 €
Taux d'occupation financier annuel moyen <sup>(1)</sup>	99,11 %	98,98 %

(1) déterminé par le rapport entre le montant des loyers facturés et le montant qui serait facturé si tout le patrimoine était loué ; cet indicateur est conforme à la note méthodologique de l'ASPIM agréée par l'AMF portant sur les indicateurs de performance.

# Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?

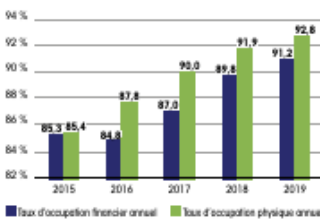
## Exemples de bonnes pratiques en matière de communication sur le TOF et les risques locatifs

### SCPI – Epargne Foncière gérée par La Française REM - extrait du rapport annuel 2019

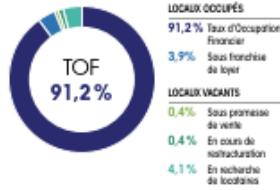
#### OCCUPATION DU PATRIMOINE

##### TAUX D'OCCUPATION

Les taux d'occupation moyens calculés soit en fonction des loyers, soit en fonction des surfaces, ont évolué de la manière suivante :



##### TAUX D'OCCUPATION FINANCIER MOYEN 2019



■ Taux d'occupation financier annuel ■ Taux d'occupation physique annuel

**Rappel :** Sont exclus du calcul des taux les immeubles acquis mais non livrés.

- Le taux d'occupation financier exprime le montant total des loyers et indemnités d'occupation appelés sur l'année par rapport aux loyers et indemnités d'occupation qui pourraient être perçus si l'ensemble du patrimoine était occupé sur la même période ;

- Le taux d'occupation physique annuel est le moyen des quatre taux d'occupation physique trimestriels. Ces taux expriment à chaque fin de trimestre la surface occupée par rapport à la surface totale du patrimoine.

#### CONCENTRATION LOCATIVE



661 locataires



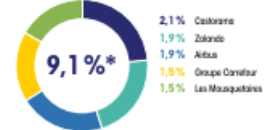
Top 20 des locataires



5 principaux locataires

100%\*

27%\*



\* des loyers

#### DURÉE RÉSIDUELLE DES BAUX

Durée moyenne des baux restant à courir

5,3 ans

Loyers 2019 déjà sécurisés pour 2020

72%

#### Vacants

Au 31 décembre 2019, les surfaces vacantes de la SCPI atteignent 42 080 m<sup>2</sup> (42 851 m<sup>2</sup> fin 2018) et se répartissent comme suit :

Région	Surface (m <sup>2</sup> )	Pourcentage (%)
Paris	6 368	15,1%
Île-de-France	20 652	49,1%
Régions	14 318	34,0%
Europe	742	1,8%

Le stock de locaux vacants représente au 31 décembre 2019 un loyer potentiel de 6,67 millions d'euros par an.

Les vacants les plus significatifs en fin d'année 2019 concernent les locaux sis à :

Adresse	Type	Surface de l'immeuble (m <sup>2</sup> )	Surface de l'immeuble vacante (m <sup>2</sup> )	Surface vacante QP* (m <sup>2</sup> ) (%)	Commentaires
La Coupole 100-104 boulevard Montparnasse 75014 PARIS	BUR	5 757	2 101	2 101 100%	Entièrement précommercialisé. Prise d'effet en juillet 2020 après travaux.
Le Swam Avenue le Corbusier 59000 LILLE	BUR	6 119	3 445	3 445 100%	772 m <sup>2</sup> de bureaux (2 contacts en cours) et 2 500 m <sup>2</sup> de commerces en cours de commercialisation.
Front Office 12 à 16 rue Sarah Bernhardt 92600 ASNIERES-SUR-SEINE	BUR	23 474	7 815	2 735 35%	Commercialisation en cours : plusieurs contacts sérieux et en négociation.
Ex Clinique Isabelle 24 boulevard du Château 92200 NEUILLY-SUR-SEINE	RES	3 723	3 723	3 723 100%	Contrat de CPI et BEFA signés. Transformation de l'actif en résidence senior de 69 logements avec un bail ferme de 12 ans pour un loyer annuel de 855 KE. Livraison prévisionnelle au 4 <sup>e</sup> trimestre 2020 retardée par 2 recours sur PC.
Le Sadena 34-34 bis et 36 rue Antoine Primat 69100 VILLEURBANNE	BUR	13 042	4 173	2 504 60%	Garantie Locative jusqu'en 12/2019. Reprise de la commercialisation en direct.
Tour Aviso 49-51 Quai de Dion Bouton 92800 PUTEAUX	BUR	10 851	1 370	822 60%	Mise en place de services sur l'immeuble pour faciliter la commercialisation.
71-73 rue de la République 93200 SAINT-DENIS	COM	1 398	1 398	1 398 100%	Négociation en cours pour la totalité des surfaces.
46-52 rue Albert 75013 PARIS	BUR	11 267	1 254	1 254 100%	Locaux de réserves en sous-sol.
SBA rue du Dessous des Berges 75013 PARIS	BUR	9 345	516	516 100%	Locaux en cours de rénovation. Contacts identifiés.
Le Malsherbes 102 à 116 rue Victor Hugo 92300 LEVALLOIS-PERRET	BUR	10 162	1 139	570 50%	Locaux libérés par OTIS en cours de rénovation.
Le Colombia 64 avenue de l'Europe 92270 BOIS-COLOMBES	BUR	10 178	1 269	698 55%	Relocation suivie par le vendeur dans le cadre d'une garantie locative.

\* Quote-Part de la SCPI

# Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?

Exemples de bonnes pratiques en matière de communication sur le TOF et les risques locatifs

## OPCI – Immo Diversification géré par AEW Ciloger – extrait du rapport annuel 2019

### 1. GESTION DES ACTIFS IMMOBILIERS

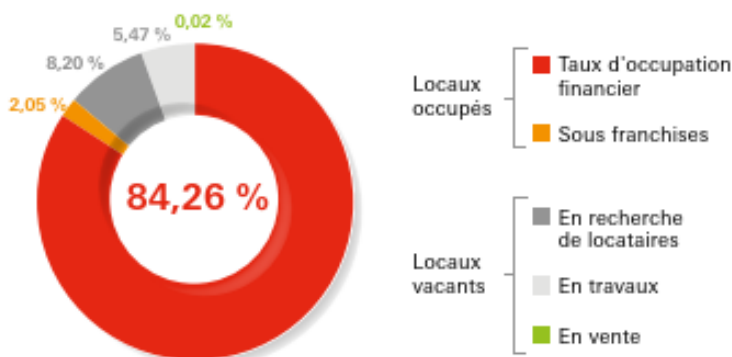
	Au 31/12/2019	Au 31/12/2018
Taux d'occupation financier moyen annuel * :	93,19%	95,64%
Total loyers nets (hors taxes hors charges) :	17,7 M €	15,8 M €
Valeur d'expertise du patrimoine détenu en direct (hors droits) :	454 966 477 €	342 081 834 €
Valeur d'expertise du patrimoine détenu en direct et en indirect (hors droits)** :	635 323 845 €	532 828 583 €

\* Le taux d'occupation financier est l'expression de la performance locative de l'OPCI. Il se détermine par la division entre d'une part les loyers et indemnités d'occupation ou compensatrices de loyers facturés, et d'autre part le montant des loyers facturés si l'ensemble du patrimoine était loué à la valeur de marché. Ce taux est calculé sur l'intégralité du patrimoine, sans exclure d'immeubles, qu'ils fassent l'objet de travaux ou qu'ils soient intégrés dans un plan d'arbitrage.

## SCPI – Ellysées Pierre géré par HSBC REIM – extrait du rapport annuel 2019

### Taux d'occupation financier

#### Taux d'occupation financier



#### Le taux d'occupation financier

En 2019, Le taux d'occupation financier moyen calculé selon les normes de la profession\*, s'élève au 4<sup>ème</sup> trimestre à 84,26 % en loyers et à 89,51 % en surface.

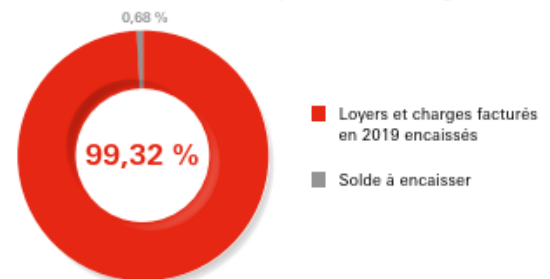
En intégrant les sites faisant l'objet d'un bail actuellement sous franchise, en tenant compte des immeubles acquis en VEFA pour lesquels des préloyers ont été encaissés au titre de la rémunération des fonds versés, et en excluant le site du Balzac (Projet Akora) situé à la Défense qui fait l'objet d'une restructuration lourde, ce taux passe à 92,16 % en loyers et 92,14 % en surface.

\*ASPIM

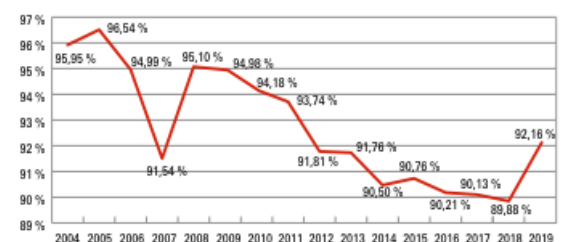
### Taux d'encaissement

Les loyers et charges facturés au titre de l'année 2019 ont été encaissés à hauteur de 99,32 %.

#### Taux d'encaissement des loyers et des charges



### Evolution du taux d'occupation de gestion locative



## Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?

Exemples de bonnes pratiques en matière de communication sur les risques de contrepartie liés au locataires

### SCPI Eurovalys gérée par Advenis Real Estate Investment Management – extrait du rapport annuel 2019

#### Répartition des risques locatifs

Les 14 immeubles de la SCPI EUROVALYS sont loués à 48 locataires au total. Les 10 principaux locataires du patrimoine représentent 70 % du revenu annuel global pour une année complète. Ils bénéficient tous d'un très bon rating auprès des principales agences de notation.

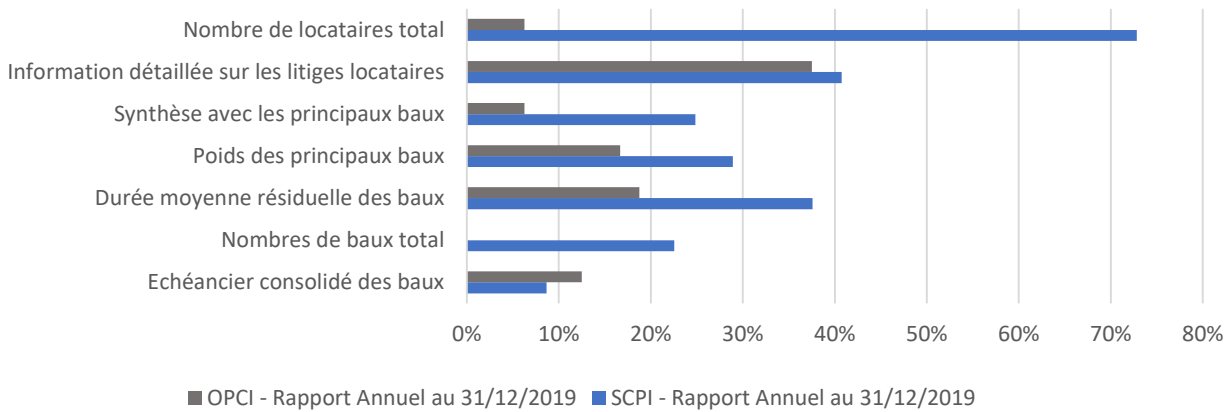
Locataires	Surface	Loyer annuel	Proportion	Rating Credit Reform
Wisag	13 639 m <sup>2</sup>	2 290 992 €	12,53 %	221
Lantiq / INTEL	15 337 m <sup>2</sup>	1 928 321 €	10,55 %	227
Bundesrepublik	12 083 m <sup>2</sup>	1 855 802 €	10,15 %	126
EBV Elektronik	12 816 m <sup>2</sup>	1 453 179 €	7,95 %	253
ENGIE - Cofely	6 085 m <sup>2</sup>	1 177 740 €	6,44 %	211
TUI	8 273 m <sup>2</sup>	1 039 688 €	5,69 %	183
Siemens AG	7 617 m <sup>2</sup>	957 944 €	5,24 %	137
Lexmark	4 202 m <sup>2</sup>	947 944 €	5,19 %	212
MatriX Technologies GmbH	4 374 m <sup>2</sup>	705 038 €	3,86 %	183
Bio Rad	3 462 m <sup>2</sup>	540 954 €	2,96 %	178
<b>TOTAL</b>	<b>87 889 m<sup>2</sup></b>	<b>12 897 602 €</b>	<b>71 %</b>	

Avec une moyenne CREFO à 214, les locataires de la SCPI Eurovalys ont un risque financier estimé à un niveau très faible. La majorité d'entre eux a une situation comprise dans les 2 premiers compartiments des différentes sociétés d'analyse.

Standard & Poor's	AAA-BBB	BBB-BB+	BB+-BB	BB-B+	B+-B-	>=B-	
Commerzbank	1,0 - 2,4	2,4 - 3,0	3,0 - 3,4	3,4 4,0	4,0 - 4,8	>= 4,8	
Deutsche Bank	iAAA-iBBB	iBBB-iBB+	iBB+-iBB-	iBB--iB+	iB+-iB-	>=iB-	non
Creditreform	100-204	205-235	236-278	279-297	298-350	351-600	disponible
Postbank	pAAA-pBBB+	pBBB+-pBBB-	pBBB--pBB	pBB--pB+	pB+-pB	>=pB-	
<b>Moyenne des locataires</b>	<b>19</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>6</b>

# Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?

## Autres indicateurs de risques locatifs



### Autres indicateurs de mesure ou d'appréciation des risques locatifs

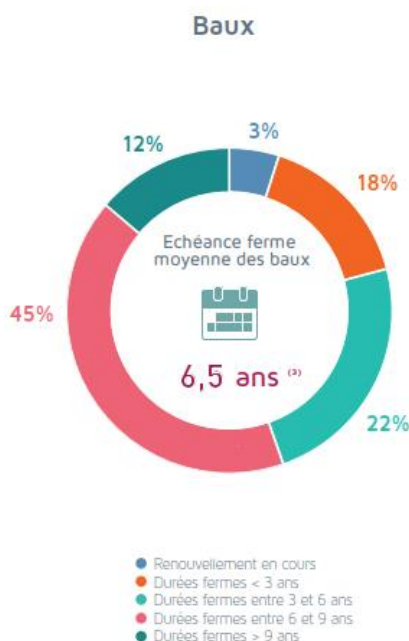
Il existe de nombreux autres indicateurs que le taux d'occupation pour apprécier le risque locatif (ces derniers sont plus ou moins pertinents selon le contexte, notamment en fonction du volume de locataires et de baux, du type de baux, de l'activité concernée et du profil de risque des actifs) :

- indicateurs liés à la concentration ou à la dépendance : nombre de locataires, nombre de baux, poids des principaux baux ;
- indicateurs liés à la sécurisation des loyers / cash-flows futurs : échéanciers de baux, WALT/WALB ;
- indicateurs liés au recouvrement des créances locatives : taux de recouvrement, niveau des pertes sur créances irrécouvrables, dépréciations comptables ;
- indicateurs liés à la qualité des preneurs : notation des agences externes, identification des locataires avec une solide activité.

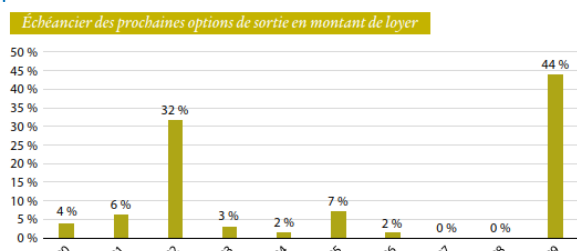
Les SCPI, par comparaison aux OPCI communiquent davantage sur ces autres indicateurs, avec une progression des détails sur les baux (nombre, échéanciers, poids, durée).

### Exemples de bonnes pratiques de communication

OPCI Groupama Gan Pierre 1 géré par Groupama GAN REIM – extrait du rapport annuel 2019

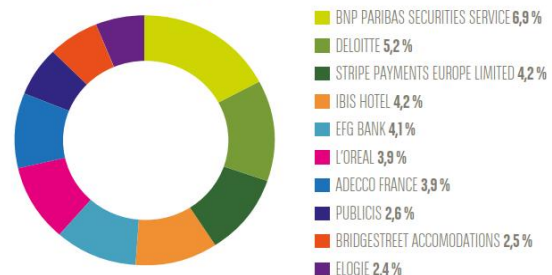


SCPI Pierre Capital gérée par Swiss Life AM – extrait du rapport annuel 2019



OPCI Diversipierre géré par BNP REIM France – extrait du rapport annuel 2019

Les 10 principaux locataires de BNP Paribas Diversipierre<sup>9</sup> sont représentés dans le graphique ci-dessous :



# Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?

## Valorisation

### Rappel des règles en matière de valorisation externe

Les obligations en matière d'expertise immobilière externe sont différentes entre les OPCI et les SCPI. 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, il ne peut n'y avoir qu'un expert immobilier externe qui 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.

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

% Panel étudié sur la base des rapports annuels 2019	SCPI	OPCI
Identification du ou des experts immobiliers externes	100%	100%
Information sur le taux de rendement ou yield des immeubles du portefeuille	20%	6%
Valeur vénale détaillée par immeuble (direct et/ou indirect)	12%	28%
Prix de revient détaillé par immeubles	99%	27%

## Valorisation des immeubles

Pour les OPCI comme pour les SCPI les évaluateurs externes immobiliers sont systématiquement identifiés dans les rapports annuels. Les SCPI fournissent plus d'informations sur les modalités de valorisation de l'expert externe (méthodes de valorisation retenues notamment).

Nous n'avons pas identifié d'usage visant à imposer un changement systématique du ou des experts immobiliers externes à l'échéance du contrat (c'est d'usage sur les foncières cotées).

Les cas d'écarts affichés entre les valorisations des experts externes et celles de la SGP dans les rapports annuels 2018 sont très rares sur les SCPI et OPCI.

Les taux de rendement ou *yields* au niveau des immeubles sont rarement identifiés. En 2019, trois modalités ont été remarquées :

- le plus courant : affichage des taux de rendement individuels des acquisitions de la période ;
- affichage de la fourchette de taux de rendement (min et max) ;
- affichage du taux de rendement moyen des actifs acquis.

Aucun des véhicules étudiés OPCI ou SCPI n'a affiché de changement de méthode de valorisation des immeubles au 31 décembre 2019. A noter que les événements liés à la Covid sont postérieurs à la clôture 2019 et n'ont donc pas d'impact sur les valorisations au 31/12/2019.

De nombreux véhicules affichent dans leur rapport annuel une synthèse avec les informations clés liées à l'expert :

- méthodes de valorisation utilisées ;
- durée et échéance du contrat ;
- assurance et garantie.

Peu de véhicules 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.

Les SCPI donnent une information beaucoup plus détaillée que les OPCI au niveau de chaque immeuble :

- prix de revient / immeuble ;
- surface, loyer.



# Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?

## Exemples de communications directes sur les taux de rendement des immeubles

SCPI – Altixia Commerces gérée par Altixia REIM – extrait du rapport annuel 2019

TAUX DE RENDEMENT MOYEN BRUT DES ACTIFS ACQUIS

**6,49%\*\*\***

\*Taux de distribution sur valeur de marché annualisé  
\*\*Montant total des acquisitions réalisées au cours de l'année 2019  
\*\*\*Taux calculé sur la base des loyers réels ou provisionnels HT et des prix d'acquisition AEM des actifs en patrimoine

SCPI – My Share gérée par Myshare Company – extrait du RAN 2019



Rendement immobilier moyen des acquisitions au 31/12/2019

**6,55%** (droits inclus)

Total annuel des loyers sous gestion au 31/12/2019

**6 M€**

SCPI – Unidelta gérée par Deltager – extrait du rapport annuel 2019

*Cœur Bersol – Bordeaux Pessac*

*Acquisition le 03 Juillet 2019*

Immeuble d'une surface de 3 314 m<sup>2</sup>, disposant de 68 places de stationnement en sous-sol et 38 places extérieures. Il est loué en totalité à Bordeaux Métropole au travers d'un bail de 10 ans avec une période ferme de 9 ans. Le loyer est de 480 000 € HT/HC par an. Le prix d'acquisition est de 9 292 308 € HT acte en mains faisant ressortir un taux de rendement à 5,20%.



© REDMAN

SCPI – Cœur de Régions gérée par Sogenial – extrait du rapport annuel 2019

Les taux de rendement immobilier nets de ces nouveaux actifs vont de 6,45% à plus de 11%. La valeur d'acquisition de l'ensemble du patrimoine de la SCPI Cœur de Régions s'élève à 9.219.565 €, hors droits.

L'expertise de l'ensemble du patrimoine immobilier de la société a été réalisée par Crédit Foncier Expertise. Au 31 décembre 2019, la valeur d'expertise de ce patrimoine est de 10.420.000 €. Le dividende proposé au titre de l'exercice 2019 est de 38,87 € par part.

SCPI – Cap Foncières & Territoires gérée par Foncière et territoires – extrait du rapport annuel 2019

### ACQUISITIONS

#### -NANCY – BRABOIS

Obtention du permis de construire le 28 avril 2020 sur le terrain acquis sur le pôle tertiaire de Brabois à Nancy  
Construction d'un immeuble bas carbone de 1 700 m<sup>2</sup> loués à l'école CESI pour une durée ferme de 11 ans et demi.  
Prix Acte en mains : 3 200 000 €  
Taux de rendement brut immobilier : 6,60%\*  
Livraison prévue 04/2021



#### -GRENOBLE – FONTAINE

Le 22 mai 2020 : Locaux d'activité et de production de 3467 m<sup>2</sup>. Bail commercial de 6 ans fermes depuis le 01/01/2019 avec SYMBIO, co-entreprise MICHELIN et FAURECIA qui conçoit, produit et commercialise des systèmes hydrogène pour véhicules légers et commerciaux, bus et camions, ainsi que pour divers autres formats de véhicules électriques  
Prix Acte en mains : 2 775 000 €.  
Taux de rendement brut immobilier : 8,5%\*.



# Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?

## Allocation géographique et sectorielle

100% : allocation géographique et sectorielle lisible pour tous les FIA étudiés (SCPI ou OPCI).

### Communication sur l'allocation géographique et sectorielle

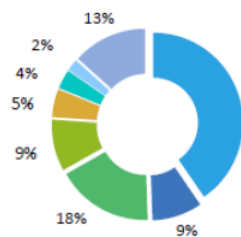
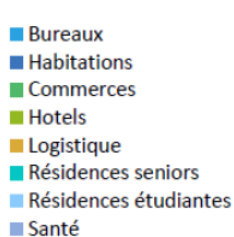
L'allocation géographique et sectorielle est un point clé et systématique de la communication financière pour tous les FIA immobiliers (OPCI ou SCPI).

Une grande majorité des véhicules (97% des SCPI et 76% des OPCI) adopte un format synthétique qui permet de comprendre rapidement la composition du portefeuille.

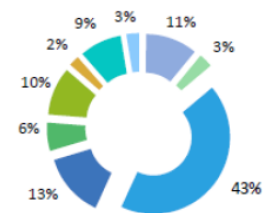
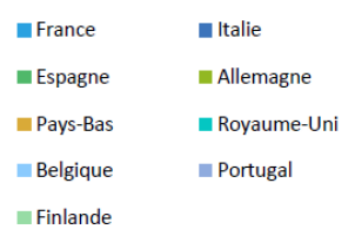
## Exemples de format très lisible en matière d'allocation géographique et sectorielle

### OPCI Axa Selectiv'Immo géré par Axa REIM SGP – extrait du rapport annuel 2019

Répartition sectorielle des actifs immobiliers physiques

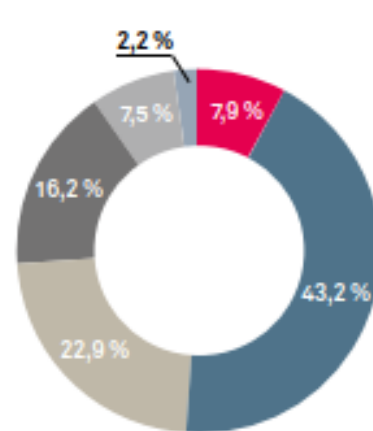
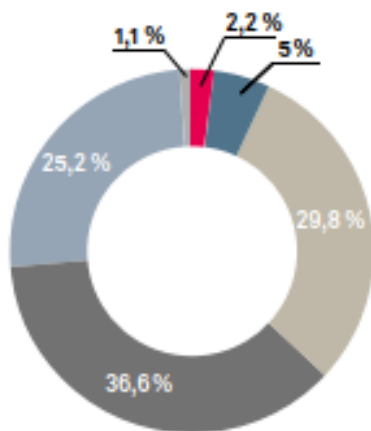


Répartition géographique des actifs immobiliers physiques



### SCPI Primovie gérée par Primonial REIM – extrait du rapport annuel 2019

#### RÉPARTITION DU PATRIMOINE AU 31 DÉCEMBRE 2019 (% DE LA VALEUR VÉNALE)



Notes : les bureaux dont les locataires sont majoritairement des opérateurs du secteur de la santé sont inclus dans la typologie « santé ».

# Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?

## 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 Règlement Général AMF, les FIA lorsqu'ils ont recours à l'effet de levier doivent communiquer régulièrement leur niveau d'effet de levier.

Il existe deux méthodes pour calculer l'effet de levier :

- la méthode de l'engagement ;
- la méthode brute.

% Panel étudié	SCPI		OPCI	
	Rapport Annuel au 31/12/2019	BIT au 30/06/2020	Rapport Annuel au 31/12/2019	DIP au 30/06/2020
Affichage du ratio d'endettement	73%	36%	100%	57%
Définition et/ou détail du calcul du ratio d'endettement (lorsque le ratio est indiqué)	61%	0%	92%	0%
Affichage de l'effet de levier AIFM	61%	6%	100%	21%
Définition et/ou détail du calcul de l'effet de levier (lorsque le ratio est indiqué)	82%	78%	62%	0%
Affichage de l'échéancier des emprunts (synthèse...)	95%	7%	100%	0%
Affichage du taux d'intérêt moyen du financement	16%	5%	0%	0%

## Modalités de communication sur l'endettement et l'effet de levier

### Ratio d'endettement et/ou effet de levier

- Conformément à la réglementation, 100% des OPCI communiquent sur leur ratio d'endettement au 31 décembre 2019. Sur la base de notre analyse, toutes les SCPI avec un ratio d'endettement supérieur à 15% le communiquent dans leur rapport annuel 2019.
- Au niveau des SCPI analysées, les ratios d'endettement prennent en compte systématiquement les dettes et les immeubles au niveau des filiales (« par transparisation»). Les points qui peuvent varier concernent la prise en compte ou non de la trésorerie, des concours bancaires courants, des compte-courant des partenaires dans les joint-ventures et des engagements de VEFA.
- La plupart des véhicules précisent avec le ratio les modalités de calcul et son assiette.

### Autres indicateurs clés liés l'endettement

Peu de véhicules 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.

## Exemples de bonnes pratiques de communication

**SCPI PFO**  
gérée par  
**Perial AM –**  
extrait du  
**BIT 30/06/20**

**Niveau d'endettement**

*En période de taux bas, le recours à l'endettement permet à la SCPI de bénéficier de « l'effet de levier » au moment de ses acquisitions, et donc d'améliorer la rentabilité générée par les immeubles qu'elle acquiert. Pour garantir la bonne gestion de la SCPI, ce ratio d'endettement est encadré et ne peut pas dépasser statutairement 30% de la valeur globale des actifs qu'elle possède.*

- **TAUX D'ENDETTEMENT**  
13,8 %
- **TAUX D'INTÉRÊT MOYEN**  
1,2 %
- **DURÉE RÉSIDUELLE MOYENNE**  
4,1 ans

**SCPI NEO gérée par Novaxia Investissement**  
Extrait du BIT 31/12/19

Endettement  
au 31/12/2019

**21%**

RATIO D'ENDETTEMENT

**1,26%**

TAUX D'INTÉRÊT MOYEN

**5 ans**

DURÉE RÉSIDUELLE MOYENNE DES EMPRUNTS

# Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?

## Liquidité

### 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.

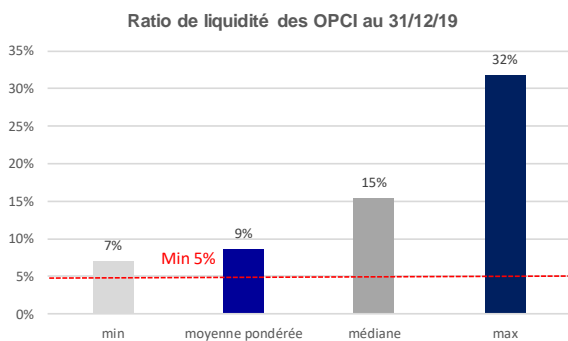
Bien que la directive AIFM ait imposé des sujets communs, les dispositifs de protection et de ratios liés au risque de liquidité sont très différents entre l'OPCI et la SCPI. En effet, le premier gère sa liquidité de manière intrinsèque via sa poche de liquidités et de valeurs mobilières tandis que la deuxième la gère de manière extrinsèque souvent via des retraits compensés (contexte de collecte nette positive).

### Communication des SCPI et des OPCI en matière de stress test de liquidité dans leur rapport annuels 2019

Dans leur rapport annuel 2019, 56% des OPCI et 21% 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).



### Constats sur le ratio de liquidité au 31/12/19

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 14 OPCI étudiés, plus de la moitié ont un ratio de liquidité supérieur à 15%.

Source : calcul Mazars sur la base des 14 premiers OPCI en actif net représentant plus de 99% du marché OPCI au 31/12/19

### Suivi de la liquidité des parts de SCPI en 2019 et 2020 (source IEIF et ASPIM)

#### Au T3 2020 :

Le montant des parts de SCPI échangées sur le marché secondaire s'établit à 275 millions € au troisième trimestre 2020 (contre 305 millions € au second trimestre), en hausse de 22% sur un an. Le taux de rotation des parts au troisième trimestre est de 0,42% contre 0,37% sur la même période de 2019.

#### Au S1 2020 :

Le montant des parts de SCPI échangées sur le marché secondaire s'établit à 575 millions € au premier semestre 2020, en hausse de 22% sur un an. L'activité du marché secondaire s'est accélérée au second trimestre avec 300 millions € de retraits de parts compensés par des souscriptions, montant en hausse de 33% par rapport au second trimestre 2019. Le marché secondaire est resté fluide avec un taux de rotation rapporté à la capitalisation de 0,86% contre 0,82% au premier semestre 2019. En dépit de l'impact des mesures de confinement sur la collecte, l'ensemble des nouvelles demandes de retraits ont été compensées par des nouvelles souscriptions.

#### Au 31/12/2019 :

Avec un peu plus de 1 milliard € de parts échangées, le marché secondaire des parts de SCPI connaît un léger ralentissement (-8,4% par rapport à l'exercice précédent). Le taux de rotation annuel se situe à 1,53% pour l'ensemble des parts de SCPI (hors SCPI résidentiel). Surtout, le marché secondaire des SCPI ne connaît pas de tension sur sa liquidité : le cumul des parts en attente de cessions et des retraits non compensés se limite à 0,21 % de la capitalisation globale.

Au 31 décembre 2019, la valeur des parts en attente de cession s'élevait à 81 m€.

# Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?

## Evolution de l'actif net réévalué (ANR)

### Définition de l'ANR

Pour les OPCI l'ANR (actif net réévalué) est confondu avec les capitaux propres comptables. La valeur liquidative par part correspond aux capitaux propres / parts.

Pour les SCPI l'ANR (actif net réévalué) correspond à la valeur estimée du patrimoine / valeur de réalisation (capitaux propres comptables réévalués).

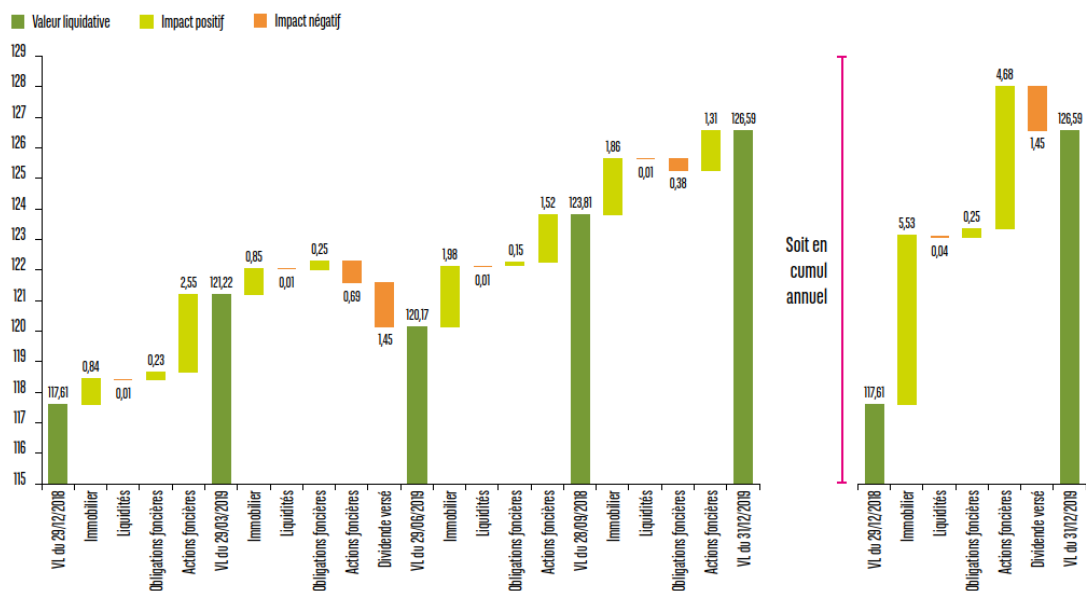
## Modalités de communication l'évolution de l'ANR

L'évolution des capitaux propres des SCPI et des OPCI est encadrée par leurs plans comptables respectifs et fait partie des comptes annuels de ces véhicules. Cependant le format prescrit par le plan comptable ne permet pas toujours d'avoir une vision complète par nature des impacts économiques (impact juste valeur des immeubles, impact résultat au niveau des filiales, etc.). Dans ce contexte, certains acteurs peuvent fournir un tableau complémentaire avec une synthèse « graphique » des flux par nature. Exemples ci-après :

**OPCI**  
**Diversipierre**  
 géré par BNP  
 REIM France –  
 extrait du  
 rapport annuel  
 2019

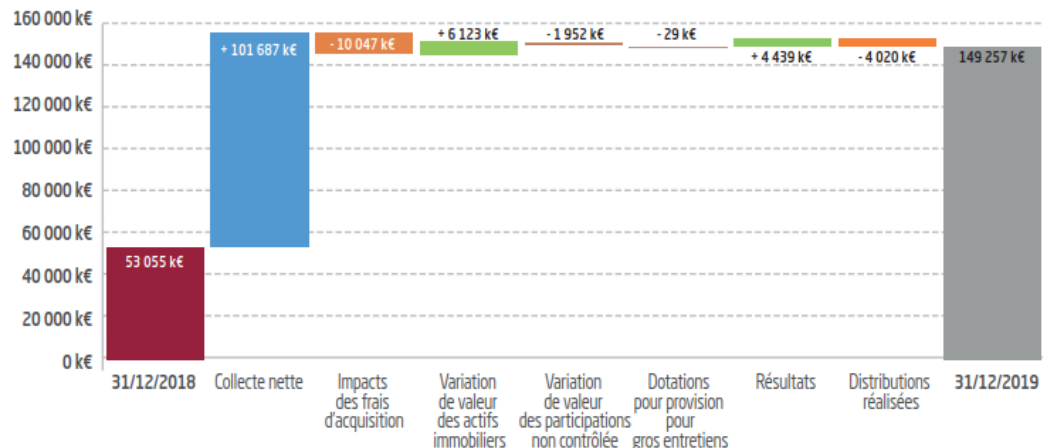
### RATIONALISATION DE L'ÉVOLUTION DE LA VL ANNUELLE SUR L'ANNÉE 2019

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



**SCPI Aream Hôtel**  
 gérée par Aream  
 – extrait du  
 rapport annuel  
 2019

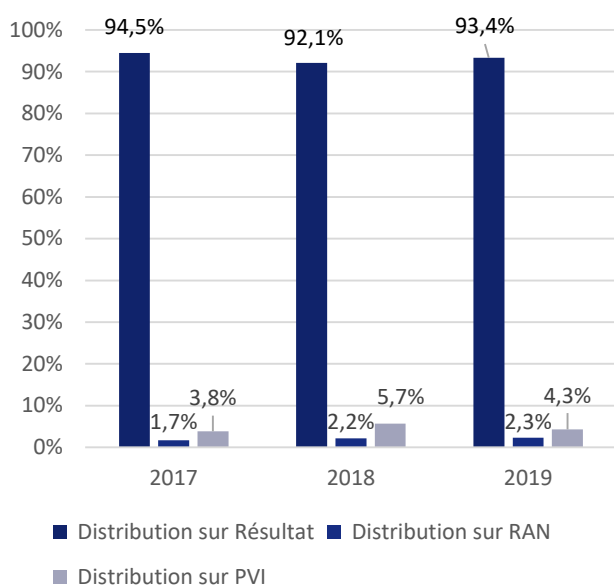
### Détails de la variation de la valeur de réalisation sur l'exercice



# Quels indicateurs clés dans le contexte de la crise liée à la Covid-19 ?

## Composition du DVM des SCPI

### Analyse de l'origine des distribution des SCPI (composition du DVM)



Données : rapports annuels 2017, 2018 et 2019 des 60 SCPI les plus importantes en termes de capitalisation.

### Constats

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 2019, les 60 SCPI les plus importantes en capitalisation ont distribué 2,2 milliards d'euros à leurs associés soit plus de **102% de leur résultat net 2019** (contre 103% en 2018 et 102% en 2017).

A noter que 37 d'entre elles ont eu un niveau de distribution supérieur au résultat de la période (vs. 28 en 2018 et 30 en 2017).

### Et en 2020 avec la crise ?

Nous avons également réalisé une étude des niveaux de distribution du premier semestre 2020.

**80 % des SCPI** composant notre panel d'étude (60 plus grosses capitalisations au 31/12/2019) ont diminué leur niveau de distribution au premier semestre comparé au niveaux enregistrés au deuxième semestre 2019.

En moyenne, une baisse de **9%** a été constatée au cours du premier semestre 2020.

## Exemples de bonnes pratiques sur le DVM (affichage de la part en non récurrent)

### SCPI Rivoli Avenir Patrimoine gérée par Amundi Immobilier – extrait du rapport annuel 2019

#### Taux de distribution sur valeur de marché<sup>(1)</sup>

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Distribution (en €)	10,80	10,80	11,18	11,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,73	13,00	13,00
dont revenus non récurrents (en %) <sup>(2)</sup>	5,09	1,02	9,93	3,57	8,32	16,00	6,88	7,92	25,61	18,31	0,46
Prix n (en €)	295,99 <sup>(3)</sup>	289,82 <sup>(3)</sup>	280,97 <sup>(4)</sup>	278,00	265,41 <sup>(5)</sup>	260,00	260,00	260,39	232,25	216,65	195,30
Taux de distribution (en %)	3,65	3,73	3,98	4,14	4,71	4,81	4,81	4,80	5,48	5,99	6,65



# Indicateurs extra-financiers

## Actualité AMF – approche extra-financière

### Extrait de la position – Recommandation AMF DOC 2020-03 (créé le 11 mars 2020, modifié le 27 juillet 2020) Doctrine applicable pour les SGP de placements collectifs commercialisés auprès d'une clientèle non professionnelle (OPCI et SCPI inclus)

Ces dernières années, dans un contexte soutenu par les initiatives réglementaires européennes et par une demande croissante de la part des investisseurs de plus en plus d'acteurs de l'asset management ont déployé des dispositifs de gestion extra-financière et de gammes de fonds intégrant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Compte tenu de ces éléments l'AMF a clarifié ses attentes vis-à-vis des SGP pour assurer la qualité de l'information fournie aux investisseurs et sa cohérence avec les approches de gestion extra-financière mises en place par les gérants.

L'approche de l'AMF est guidée par les principes suivants :

- l'AMF souhaite encourager et accompagner la dynamique en faveur d'une finance durable, tout en veillant à assurer les conditions de la confiance et l'émergence de bonnes pratiques ;
- les évolutions rapides de l'industrie s'inscrivent dans un contexte encore peu défini et dans lequel de nombreuses stratégies, d'ambition plus ou moins élevée, coexistent ; cette variété d'approches peut répondre à des attentes et besoins variés de la part des investisseurs. Pour assurer une bonne compréhension de la diversité de l'offre et pour éviter les risques de green washing, notamment vis-à-vis d'une clientèle non professionnelle, il importe que l'information fournie ait un caractère exact, clair et non trompeur et permette d'évaluer la démarche proposée ;
- pour répondre à ces risques, l'information adressée aux investisseurs doit être proportionnée à la prise en compte effective des caractéristiques extra-financières. A ce titre, il apparaît nécessaire que seules les approches présentant un engagement significatif puissent présenter les critères extra-financiers comme un élément central de la communication du produit, par exemple dans sa dénomination. Les approches présentant un engagement – non significatif – pourront quant à elles adopter une présentation « réduite » de la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion.





# Indicateurs extra-financiers

## Actualité ISR

### 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 « *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).

Source : <https://www.llelabelisr.fr>

### Sur les autres marchés, 514 fonds sont déjà labellisés ISR

#### 204 Mds d'euros d'encours au 31/12/19 pour les fonds ISR gérés par 81 SGP

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 et OPCI. Au 7 octobre 2020, d'après le site [www.llelabelisr.fr](http://www.llelabelisr.fr) :

- 514 fonds étaient labellisés dont 64% de fonds « actions », 17% de fonds « obligations », 12% de fonds « diversifiés » et 7% autres ;
- Sur ces 514 fonds, très peu (environ 4%) sont investis seulement sur des émetteurs français. L'allocation est très diversifiée sur le plan international.

D'après Novethic, au 31/03/20 il occupait la première place en Europe en nombre de fonds labellisés et la seconde en termes d'encours parmi la dizaine de labels créés au cours des quinze dernières années pour permettre aux investisseurs de repérer plus facilement les produits financiers durables et responsables.

### Premières labellisations ISR pour les fonds immobiliers

Le 30 novembre dernier, l'AFNOR a annoncé avoir décerné les premiers labels ISR attribués à des fonds immobiliers. Les fonds en question sont : la SCPI Neo de Novaxia, la SCPI Fair Invest de Norma Capital et l'OPCI Diversipierre de BNP Paribas REIM. Nous comprenons que de nombreux fonds immobiliers sont en cours de labellisation en cette fin d'année 2020.

# Indicateurs extra-financiers

## Actualité ISR



**Edwige Rey**  
Associée RSE



**Morgane lafrate**  
Manager – Real Estate Consulting

Créé il y a 4 ans par voie réglementaire à l'issue de 2 années de consultations, le succès du label Investissement Socialement Responsable (ISR) n'est plus à démontrer. Ce label a pour objectif de réconcilier performance économique et impact social et/ou environnemental et de répondre ainsi aux attentes croissantes des épargnants souhaitant donner du sens à leurs investissements. Cette appétence a notamment conduit l'un des leaders du secteur, Blackrock, à obtenir les labels ISR et Greenfin pour des fonds représentant 8,4 milliards d'euros d'actifs sous gestion.

Cependant, le label ISR classique n'est pas adapté aux fonds immobiliers, d'où la réflexion initiée en 2017 par l'ASPIM, accompagnée de conseils et professionnels du secteur, visant à mettre à disposition de ces véhicules spécialisés en actifs immobiliers une déclinaison du label. Ce dernier s'adresse donc, depuis son entrée en vigueur le 23 octobre 2020, aux SCPI, OPCI, OPPCI et autres fonds immobiliers non cotés.

Comme le label ISR, le label ISR immobilier vise lui aussi à prendre en compte de façon pertinente et pérenne les critères ESG grâce à l'implication du gestionnaire de fonds. L'immobilier est un secteur particulièrement propice à l'intégration de ces critères, notamment sur le volet de la durabilité avec la montée en puissance des certifications environnementales du bâtiment durant ces dix dernières années.

Là où la certification environnementale du bâtiment est encadrée par des référentiels détaillés, le label ISR donne plus de latitude au gestionnaire. Charge à lui de se fixer des objectifs, déployer les plans d'action, les méthodologies ainsi que les moyens afférents, et de mettre en place le reporting adéquat lui permettant de mesurer sa performance au regard des objectifs fixés

Le plan d'action doit reposer de façon équilibrée sur les trois piliers ESG avec une obligation de reporting proposant un focus sur les 15 actifs les plus significatifs du portefeuille. L'obtention du label ISR immobilier est conditionnée à la validation par un organisme tiers indépendant. Le label est attribué pour 3 ans, renouvelable avec un contrôle annuel des fonds.

L'avantage certain des véhicules immobiliers réside dans la capacité d'action directe du gestionnaire sur le sous-jacent immobilier du fait de ses interactions avec toutes les parties-prenantes (gestion du fond et du patrimoine). A l'inverse, dans les fonds détenteurs du label ISR classique, le déploiement des actions est généralement à la main de l'émetteur limitant le rôle du gestionnaire.

A l'aune du décret tertiaire imposant notamment une réduction drastique des consommations énergétiques, le label ISR est un outil de choix pour les FIA immobiliers souhaitant structurer leur stratégie durable et lui donner de la visibilité.

Les enjeux clés :

- former les gestionnaires de fonds à la création et au déploiement de plans stratégiques ESG ainsi qu'à la conduite du changement, garantie de mobilisation de toutes les parties prenantes : investisseurs, locataires, gestionnaires, etc. ;
- profiter de la position centrale du gestionnaire de fonds immobilier pour impliquer les parties prenantes au travers d'actions à forte valeur ajoutée, notamment sur les piliers Sociaux et de Gouvernance, généralement plus complexes à gérer du fait de leur transversalité ;
- s'investir dans la durée en privilégiant une stratégie Best in progress plutôt que Best in Class afin d'adresser directement la nécessaire rénovation énergétique du parc existant, profond et vieillissant, et de faire perdurer la labellisation dans le temps.

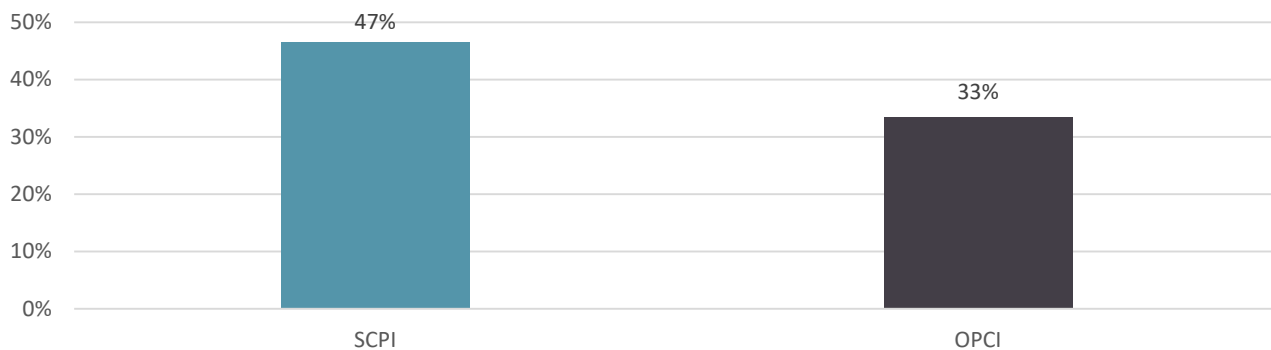
Sources : [Site internet Blackrock](#), Article 224 de la loi Grenelle II et article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte, adopté dans le cadre de la COP 21., ASPIM Présentation du label ISR immobilier du 21 février 2018, Communiqué de presse ASPIM du 23 juillet 2020, IEIF – Réflexions immobilières – 3ème trimestre 2017 : FONDS IMMOBILIERS : EN MARCHE VERS LE LABEL ISR

## Indicateurs extra-financiers

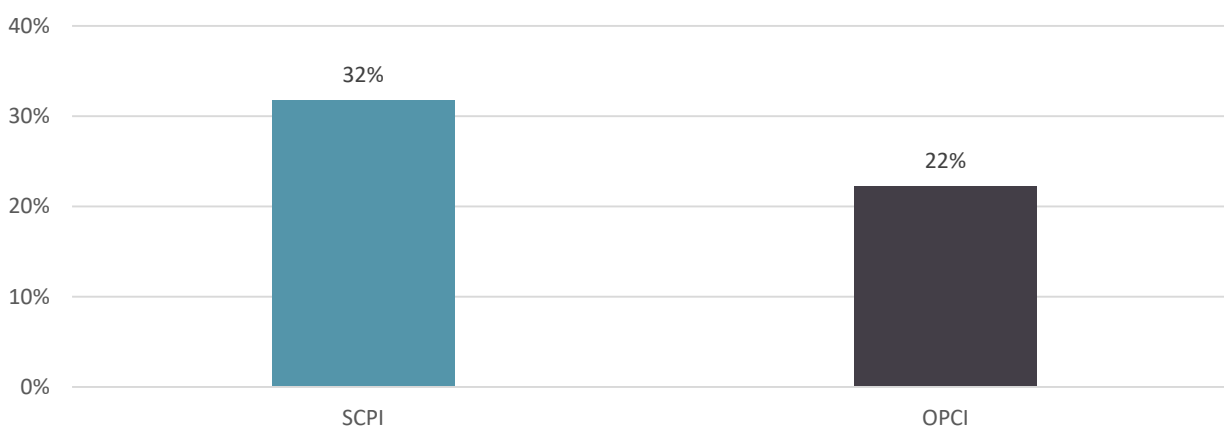
### Communication sur les indicateurs extra-financiers

La démarche RSE et les indicateurs de performance durable sont des sujets pleinement d'actualité pour les SGP de FIA immobiliers.

#### Thématique RSE dans les rapports annuels 2019



#### Indicateurs de mesure globale de la performance RSE



### Modalités de communication sur les indicateurs extra-financiers

À l'aube du déploiement du label « ISR Immobilier », la plupart des SGP immobilières affichent dans leur communication externe (site Internet, rapport spécifique, etc.) une implication sur les problématiques liées au développement durable ou la RSE. Les SGP affichent ce thème sur leur site internet pour la plupart (59% pour les SCPI et 83% pour les OPCI) mais peu de documentation ad hoc relatives aux fonds gérés est disponible. En 2019 et à un niveau similaire l'année précédente, la moitié des SCPI et un tiers des OPCI ont développé ce thème dans leur rapport annuel. Un quart des véhicules affiche un ou plusieurs indicateurs de mesure globale de performance énergétique.

- Les SGP affichent souvent les labels ou niveau de certification des immeubles acquis au cours de l'exercice (LEED, BREEAM, HQE, BEPOS, E+C-, Effinergie, BBC, etc.).

- Certaines SGP ont développé un processus interne de notation.

Les principaux indicateurs globaux qui peuvent être utilisés au niveau du FIA sont :

- x% des actifs du véhicules entrent dans le Panel RSE de la société de gestion ;
- % du patrimoine qui est certifié et/ou labellisé ;
- % du patrimoine en avance sur les exigences de la loi ELAN ;
- Âge énergétique, % des actifs ayant un âge énergétique > 2000 ;
- Répartition du patrimoine par réglementation thermique ;
- x% du patrimoine qui doit obtenir un DPE supérieur ou égal à D l'année suivant l'acquisition ;
- Moyenne de consommation électrique rapportée à la surface (kW /m<sup>2</sup>/an).

# Indicateurs extra-financiers

## Exemples de communication développée sur la performance environnementale

### SCPI - Rivoli Avenir Patrimoine gérée par Amundi Immobilier – extrait du rapport annuel 2019

Les nouveautés de notre outil

#### 1/ L'analyse des performances environnementales et sociales

Cette partie est principalement basée sur le référentiel international BREEAM-In-Use part 1. La notation se fait autour de 8 axes principaux sur lesquels les performances intrinsèques du bâtiment sont évaluées. La moyenne pondérée des notes obtenues sur ces 8 axes permet d'obtenir la note finale de l'actif établie sur une échelle de A à G, A étant la meilleure note.

Cette évaluation est utilisée durant les différentes phases de vie de l'actif :

- **A l'acquisition** : elle mesure les performances environnementales et sociales des actifs permettant d'exclure tout actif ayant une note inférieure à D dans le cadre de fonds à vocation d'Investissement Socialement Responsable (ISR). Pour tous les autres fonds, tout actif ayant une note inférieure à E est automatiquement exclu.
- **En phase de gestion courante** : la notation est révisée tous les 3 ans ou chaque fois que des évolutions notables comme des travaux surviennent sur l'immeuble. Si la note de l'actif se détériore et passe en dessous des seuils évoqués précédemment, les équipes de gestion mettent en place un plan d'action pour porter la note de l'actif à un niveau acceptable ou arbitre l'actif.

#### 2/ Les émissions de gaz à effet de serre

Un bilan carbone de chaque actif est réalisé prenant en compte les 3 sources d'émissions existantes :

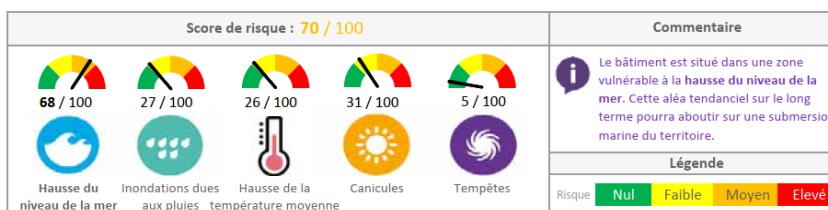
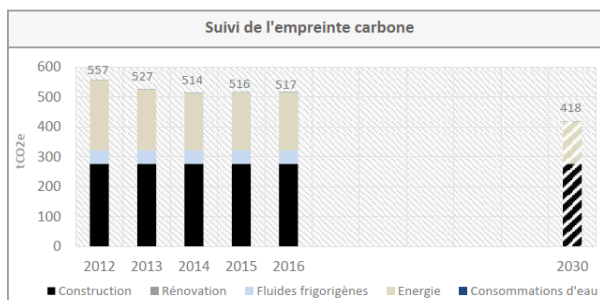
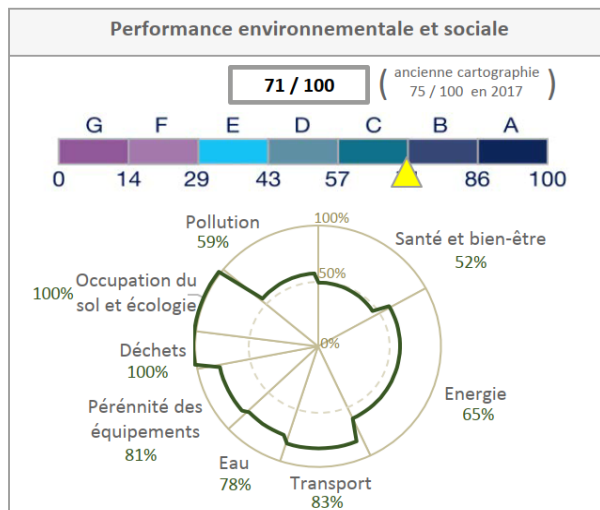
- les émissions directes : émissions liées au gaz, fioul et fuites de fluides frigorigènes ;
- les émissions indirectes liées aux consommations énergétiques : émissions liées à l'électricité, l'eau, les réseaux de chaleur et de froid ;
- les autres émissions indirectes : émissions liées aux matériaux de construction / rénovation.

Ce bilan est représenté pour chaque actif, sous forme de graphique. Il permet d'élaborer l'empreinte carbone cible compatible avec une trajectoire 2°C (limitation du réchauffement climatique à 2°C au-dessus des températures préindustrielles - Accord de Paris) déterminant ainsi les réductions d'émissions de Gaz à effet de serre à réaliser.

#### 3/ L'exposition des actifs aux risques climatiques

Les risques liés aux changements climatiques se traduisent par des événements chroniques (élévation du niveau de la mer et de la température) et exceptionnels (canicules, inondations, tempêtes) pouvant endommager le bâtiment ou ses équipements. Cette étude nous permet donc d'identifier les actifs qui pourraient subir les conséquences de ces changements et de prévoir des mesures d'adaptation et de prévention pour favoriser leur résilience.

Exemple : un actif dont la note "Performance environnementale et sociale" est de 71/100



## Indicateurs extra-financiers

### Exemples de communication développée sur la performance environnementale

#### SCPI Accès Valeur Pierre gérée par BNP Paribas REIM France – extrait du rapport annuel 2019

##### ACCÈS VALEUR PIERRE

En valeur vénale, 100% des actifs d'Accès Valeur Pierre sont dans le panel RSE<sup>3</sup> de BNP Paribas REIM France.



**55 %**  
des sites sont équipés pour le tri sélectif<sup>4</sup>



**22 %**  
des actifs ont un DPE fiable (diagnostic de performance énergétique)<sup>4</sup>



**67 %**  
des actifs ont des toitures terrasses sécurisées<sup>4</sup>



**16 %**  
des actifs sont équipés de bornes pour voitures électriques<sup>4</sup>



**44 %**  
des actifs disposent de places de vélos<sup>4</sup>



**35 %**  
des actifs ont fait l'objet d'un label environnemental ou d'une certification<sup>5</sup>



**20 %**  
EN NIVEAU 3  
(accessibilité totale)

**18 %**  
EN NIVEAU 2  
(accessibilité partielle)

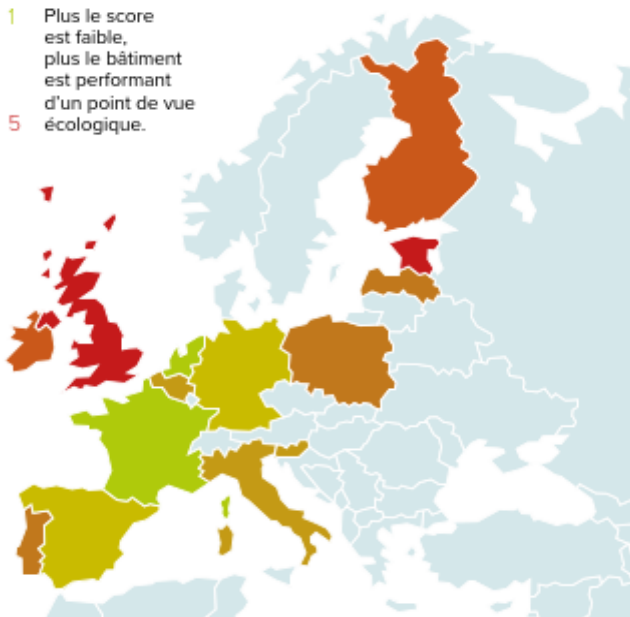
**24 %**  
EN NIVEAU 1  
(accessibilité partielle)

**38 %**  
EN NIVEAU 0  
(pas d'accessibilité)

#### SCPI Corum Origin géré par Corum L'épargne – extrait du rapport annuel 2019

##### Score écologique : indice de performance énergétique moyen du patrimoine CORUM par pays

1 Plus le score est faible, plus le bâtiment est performant d'un point de vue écologique.  
5



# Indicateurs extra-financiers

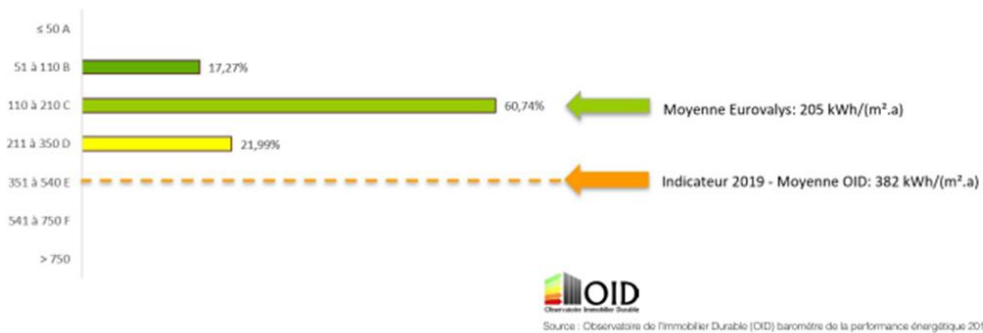
## Exemples de communication développée sur la performance environnementale

SCPI Eurovalys gérée par Advenis Real Estate Investment Management – Extrait du rapport annuel 2019

### Profil énergétique du patrimoine

La prise en compte des enjeux environnementaux nous semble absolument nécessaire dans la gestion et le développement d'Eurovalys. Une attention toute particulière est donc portée, à l'acquisition comme dans la gestion du portefeuille, aux qualités environnementales des immeubles.

Le patrimoine d'Eurovalys se situe intégralement au-dessus du niveau D sur la base des certificats de performance énergétique 2019. La moyenne des consommations énergétiques en énergie primaire pondérée par les surfaces ressort à 205 kWh/(m<sup>2</sup>.a). À titre informatif, la moyenne des immeubles de bureaux référencés par l'Observatoire Immobilier Durable (OID) en 2019 est de 382 kWh/(m<sup>2</sup>.a).



Graphique : comparaison de la répartition en m<sup>2</sup> du patrimoine de la SCPI Eurovalys avec l'échantillon 2019 de bâtiments pour la famille Bureaux de l'OID.

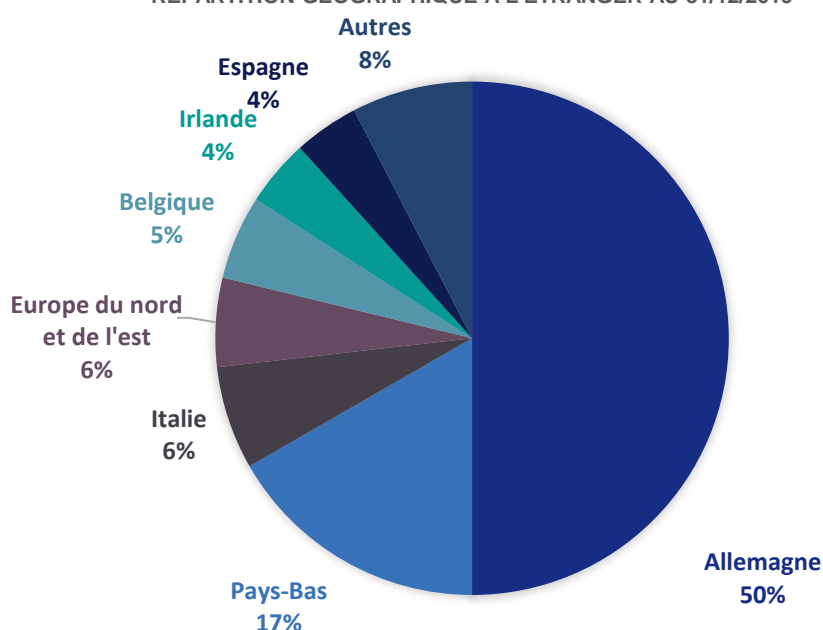


# Stratégie des SGP de SCPI et d'OPCI

## Allocation géographique et sectorielle des SCPI

SCPI		2019	Rappel 2018	2015	Var. 2015 vs 2019
Répartition en % valeur vénale					
<b>Valeur vénale (en Mds €)</b>		<b>63</b>	<b>54</b>	<b>31</b>	<b>32</b>
<b>Nature</b>	Bureaux	63%	64%	64%	0%
	Locaux commerciaux	19%	20%	21%	-2%
	Locaux d'activités & ind.	2%	2%	2%	-1%
	Entrepôts	1%	1%	1%	0%
	Habitation	6%	7%	10%	-3%
	Centres médicaux	5%	4%	1%	4%
	Hôtels, loisirs	2%	2%	1%	1%
	Divers	1%	0%	1%	1%
<b>Zone</b>	Paris	20%	21%	21%	-1%
	Région parisienne	38%	40%	43%	-5%
	Province	27%	28%	32%	-5%
	Etranger	15%	12%	4%	11%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE À L'ÉTRANGER AU 31/12/2019



Données ASPIM / IEIF

En 2019 et en 2020, les SCPI ont poursuivi leur expansion à l'international et leur intérêt pour des actifs alternatifs comme la santé ou l'hôtellerie.

### 1<sup>er</sup> Semestre 2020 :

Les investissements des SCPI ont porté sur des immeubles de type :

- bureaux (57%) ;
- locaux commerciaux (19%) ;
- logistique (8%) ;
- hôtellerie (6%).

43% des investissements du premier semestre 2020 étaient à l'étranger et 40% en IDF.

### 3<sup>ème</sup> trimestre 2020 :

Les investissements des SCPI ont porté sur des immeubles de type :

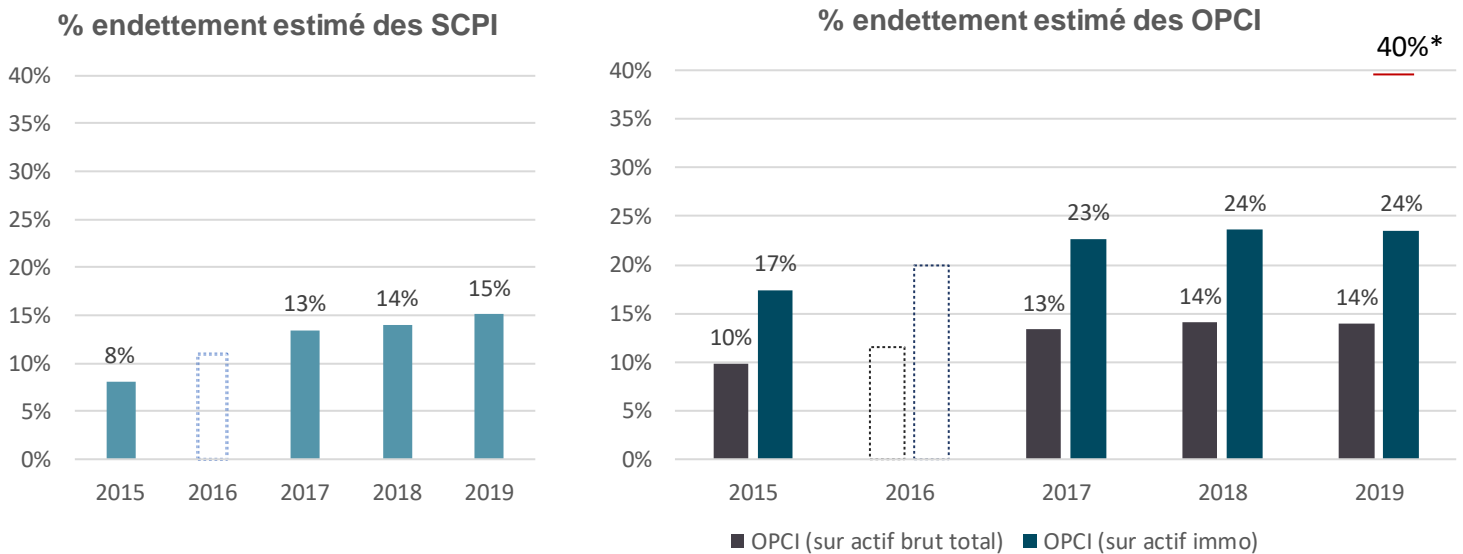
- bureaux (70%) ;
- locaux commerciaux (12%) ;
- santé (12%).

Ces investissements étaient principalement en France (74%), dont 51% en IDF, et à l'étranger pour 26%.



# Stratégie des SGP de SCPI et d'OPCI

## Recours à l'effet de levier



\*Plafond réglementaire

Source : Aspim et Mazars sur un panel de SCPI représentant plus de 90% de la capitalisation

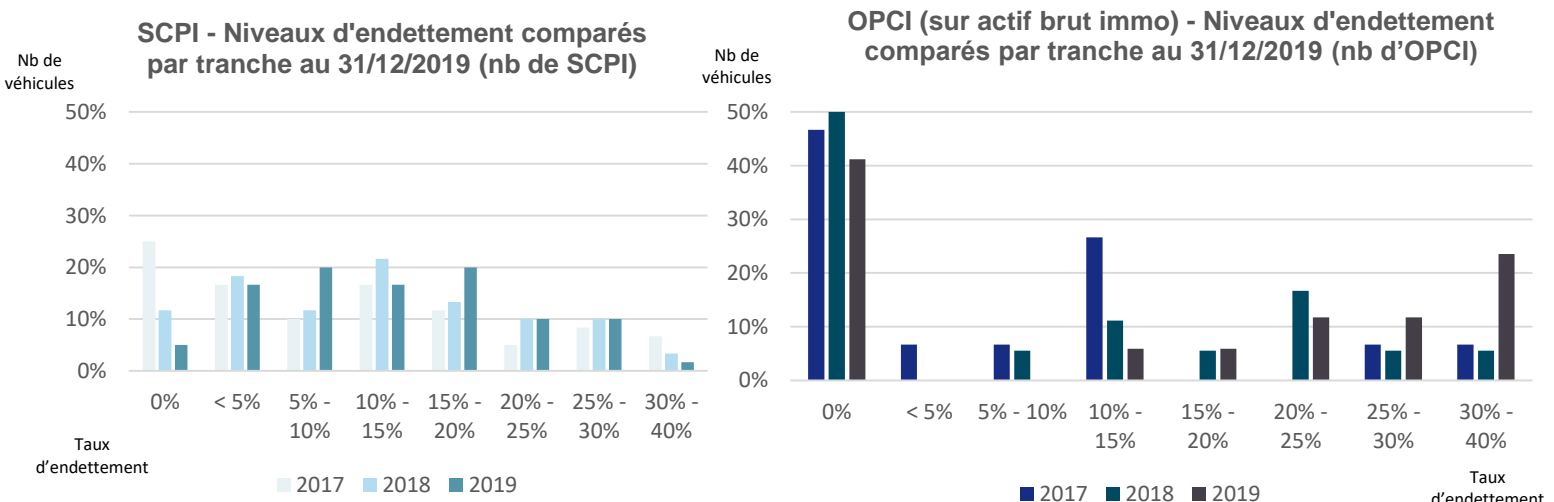
Source : Rapports annuels des principaux OPCI existant à chaque clôture représentant plus de 95% du marché

## Ratio d'endettement estimé des SCPI et OPCI depuis 2015

Comme pour les éditions précédentes nous avons pu estimer le pourcentage d'endettement à partir des informations communiquées dans les rapports annuels (% pondérés en fonction de la taille de chaque véhicule SCPI ou OPCI).

Depuis 2015, le niveau d'endettement moyen estimé est en hausse :

- sur les SCPI il passe de 8% à 15% ;
- sur les OPCI il passe de 17% à 24% (ratio d'endettement rapporté à l'actif immobilier), sur la base de l'actif brut il passe de 10% en 2015 à 14% en 2019.



## Pratiques comparées en matière de recours à l'effet de levier

Principaux constats depuis 2017:

- 5% des SCPI n'ont pas recours à l'effet de levier en 2019 contre 25% en 2017 ;
- Très peu de SCPI ont un ratio d'endettement supérieur à 30% ;
- La part relative des OPCI ne recourant pas à l'effet de levier est plus stable que celle des SCPI (40% en 2019 vs 47% en 2017).

Nous constatons également que 40% des OPCI n'ont pas recours à l'effet de levier (vs 47% en 2017).

# Stratégie des SGP de SCPI et d'OPCI

## Prix des parts des SCPI vs valeur de reconstitution

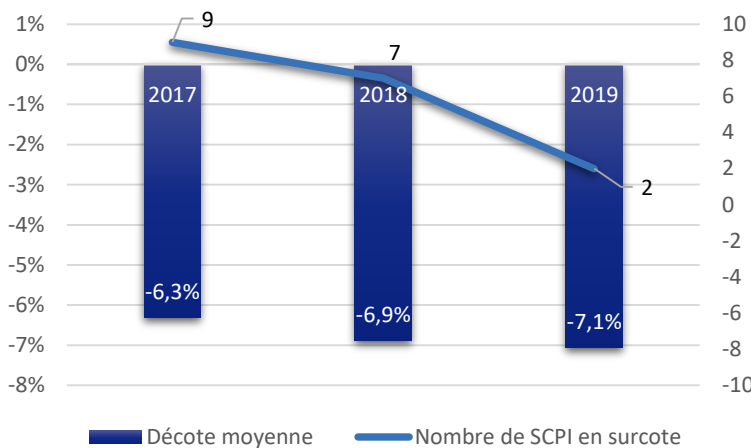
### Rappel des règles sur l'encadrement du prix des parts

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 Code Monétaire et Financier.

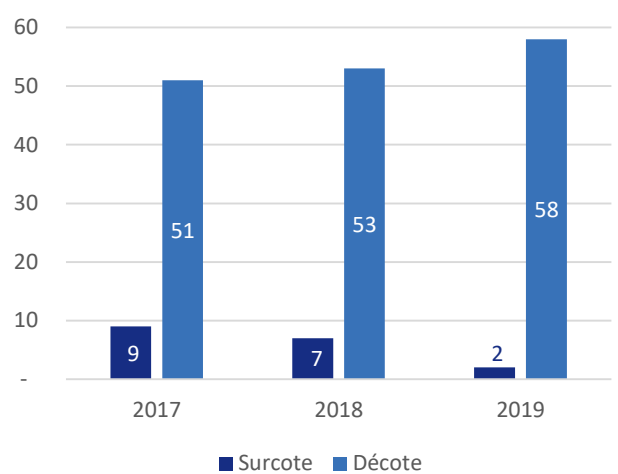
Tout écart entre le prix de souscription et la valeur de reconstitution des parts supérieur à 10 % doit être justifié par la société de gestion et notifié à l'Autorité des marchés financiers dans des conditions fixées par arrêté du ministre chargé de l'économie. En pratique, cette situation fait aussi l'objet d'une autorisation par l'assemblée générale.

Sur une SCPI à capital variable, la société de gestion a donc une marge de manœuvre de 20% pour fixer le prix de souscription des parts des SCPI qu'elle gère.

### Décote moyenne (Prix d'acquisition / valeur de reconstitution)



### Evolution du nombre de SCPI en surcote et décote de 2017 à 2019



Données : rapports annuels 2017, 2018 et 2019 des 60 SCPI les plus importantes en termes de capitalisation.

## Principaux constats

Nous avons analysé les niveaux de décote et de surcote de la valeur de souscription des parts des 60 premières SCPI du marché en terme de capitalisation.

- Le niveau de décote moyen est en hausse ces dernières années et passe de 6,3% au 31 décembre 2017 à 7,1% au 31 décembre 2019.
- De moins en moins de véhicules sont en situation de surcote à la clôture 2019 (passe de 9 en 2017 à 2 en 2019).
- Au 31 décembre 2019, la moitié des 60 SCPI analysées ont un taux de décote supérieur à 5%.

## Exemples de bonnes pratiques de communication

### SCPI Cristal Rente gérée par Inter Gestion – extrait du rapport annuel 2019

#### Évolution du prix de souscription\*

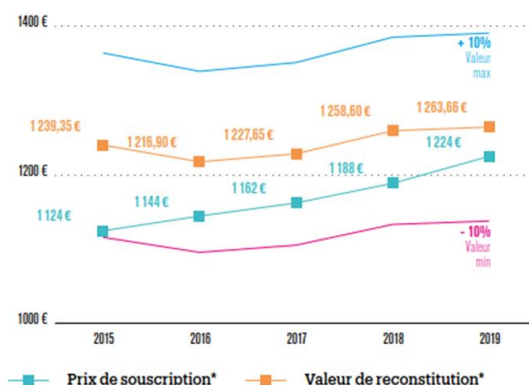
Le prix d'émission hors frais de souscription s'est élevé à 1 080 € jusqu'au 31 juillet 2019 inclus puis à 1 113 € à compter du 1er août 2019.

La collecte reste ouverte aux souscriptions en 2020.

Le prix de souscription est fixé par la Société de gestion dans un écart réglementaire de plus ou moins 10% de la valeur de reconstitution.

Le graphique ci-contre reflète la politique prudentielle de fixation du prix de souscription visant à encourager la collecte et réduire l'impact sur le rendement financier de la SCPI.

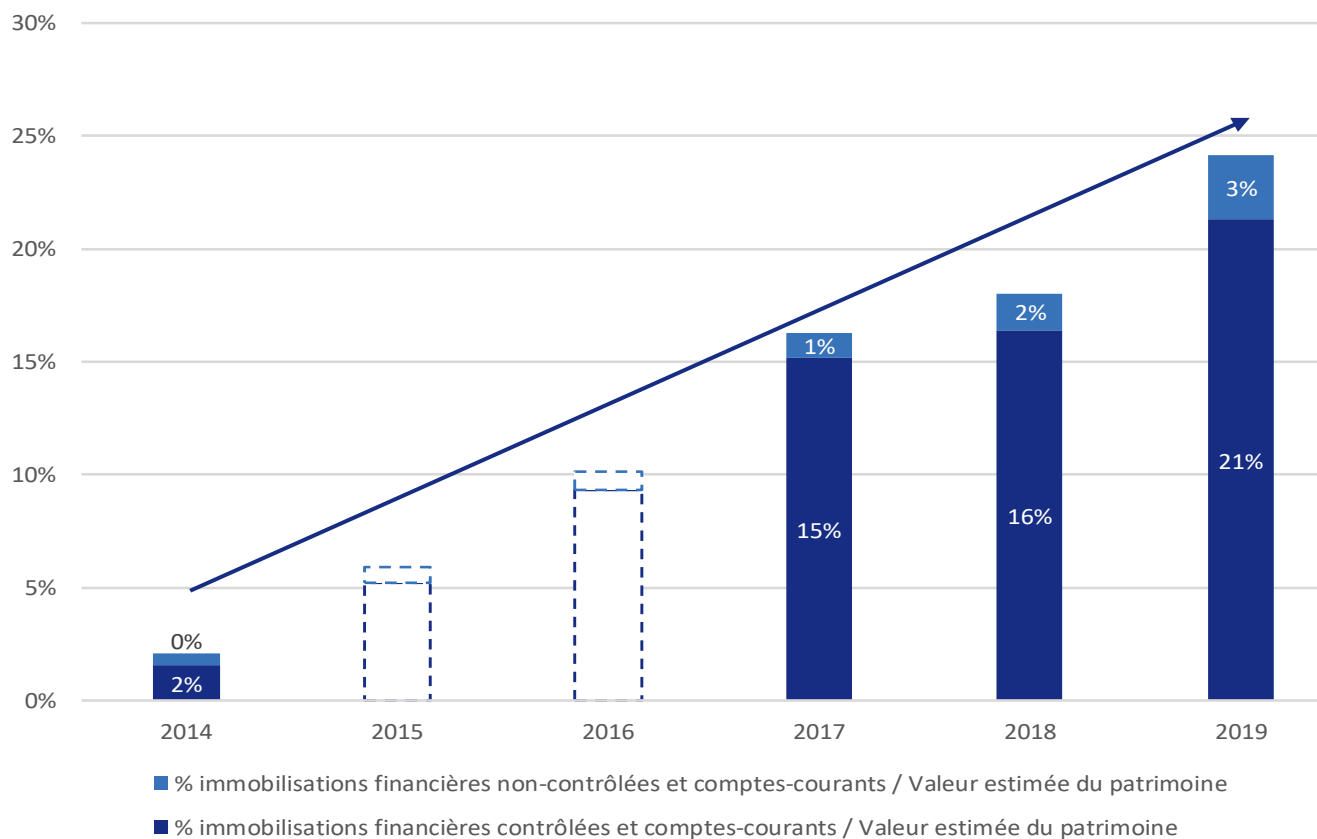
\* frais compris



# Stratégie des SGP de SCPI et d'OPCI

## Investissements indirects et filialisation des SCPI

### Evolution des investissements indirects des SCPI



Données : rapports annuels 2014, 2017, 2018 et 2019 des 60 SCPI les plus importantes en termes de capitalisation.

### Constats

La valeur et le poids relatif des investissements réalisés de manière indirecte, c'est-à-dire à travers la détention d'une ou plusieurs filiales ou participations, est en hausse significative ces dernières années. Sur la base d'une analyse des 60 premières SCPI en capitalisation qui représentent plus de 90% du marché des SCPI :

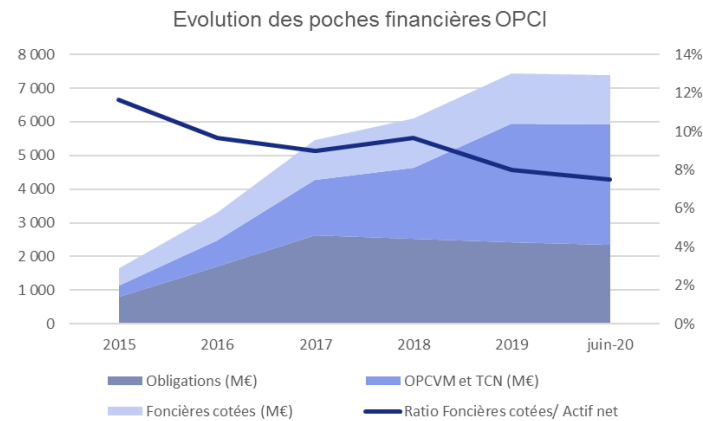
- en 2014, les investissements immobiliers portés de manière indirecte s'élevaient à environ 500 m€ et représentaient 2% de la valeur estimée du patrimoine des 60 premières SCPI du marché ;
- en 2019, l'indirect s'élève à 10,7 milliards d'euros et représente plus de 24% de la valeur estimée du patrimoine.

# Stratégie des SGP de SCPI et d'OPCI

## Allocation des OPCI sur les foncières cotées

### Rappel des règles applicables aux OPCI

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



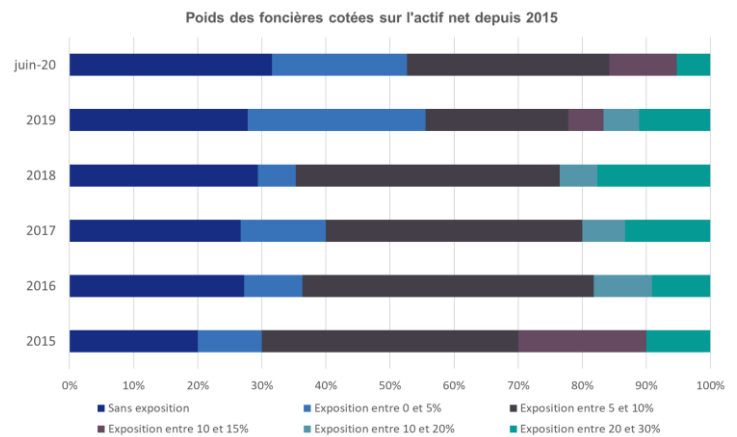
Depuis 2015, le nombre d'OPCI avec une exposition sur les foncières cotées inférieure à 10% de leur actif net est en hausse. En 2015, 70% des OPCI avaient une exposition < 10%, ils sont environ 85% au 30/06/20.

La plupart des stratégies sont orientées sur des foncières françaises ou européennes. Certains OPCI peuvent investir sur des REIT ou équivalent dans des pays avec d'autres devises ou hors Europe (Royaume-Uni, Suède, Suisse, États-Unis, Japon, Australie).

### Constats

Rapporté à l'actif net, le poids relatif des actions de foncières cotées a évolué depuis 2015 et est passé progressivement de 12% en 2015 à 8% au 31 décembre 2019 et 7,5% au 30 juin 2020.

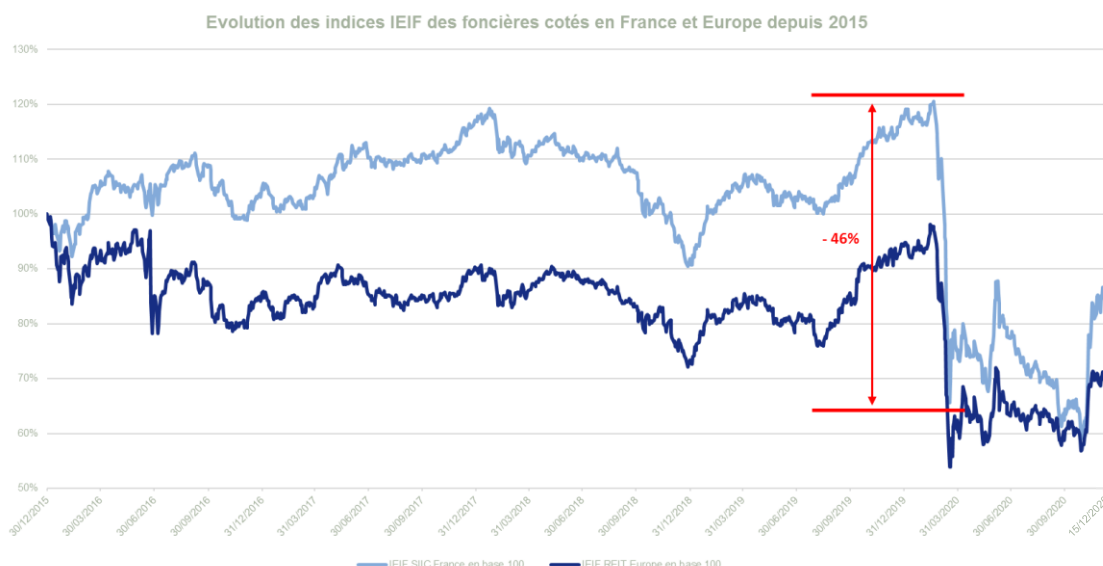
L'allocation « foncières cotées » des OPCI qui s'élève à 1,5 milliard d'euros au 30 juin 2020 représente environ 20% de la poche financière au 30 juin 2019 vs 32% à fin 2015.

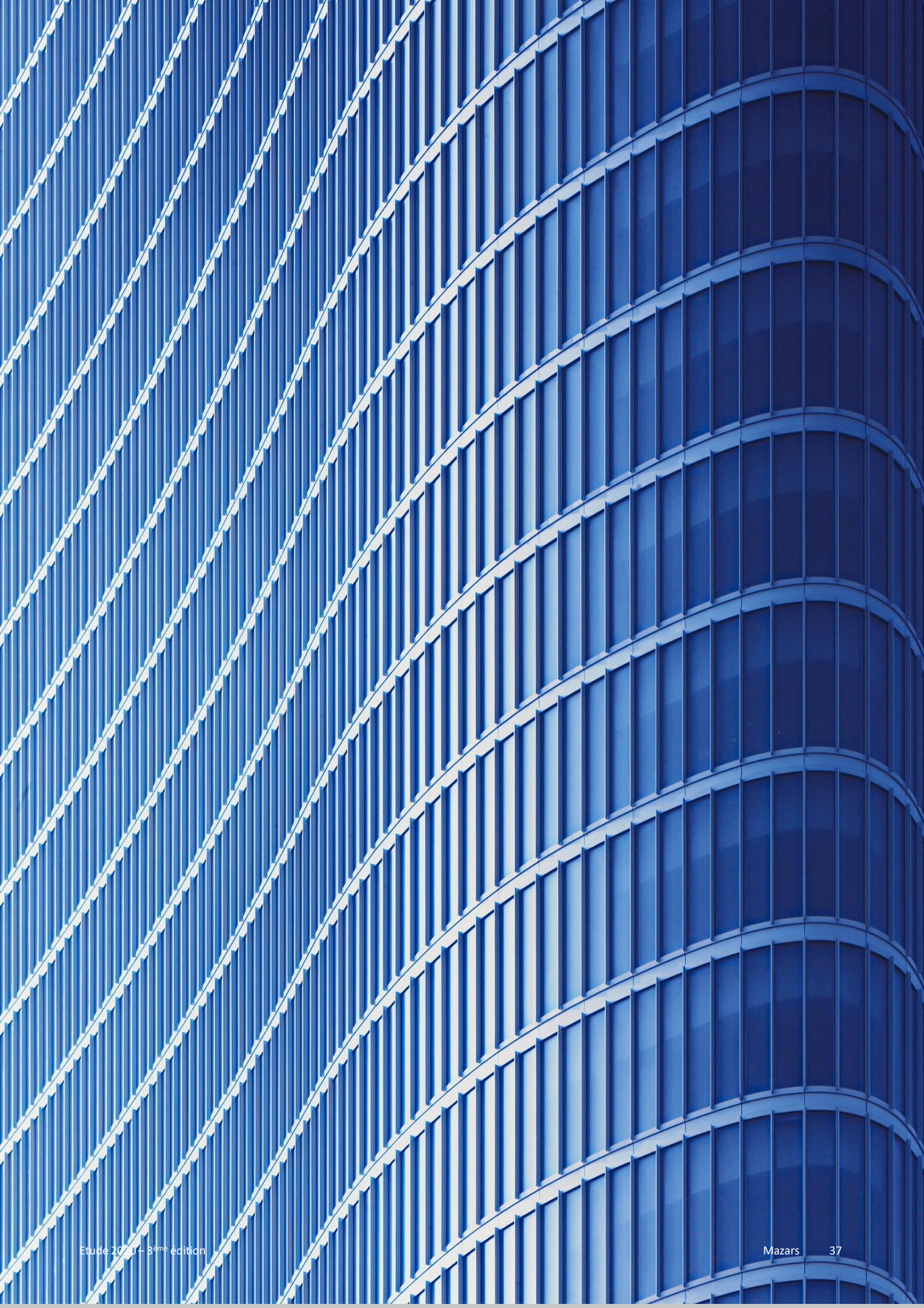


Source : Calcul Mazars sur l'ensemble des OPCI grand public existants (à la date de l'analyse)

### Impacts de la crise sanitaire COVID-19 :

Ce sous-jacent a l'avantage d'être plus liquide mais a l'inconvénient d'avoir une plus forte volatilité sur sa valorisation que l'immobilier non coté. Au premier trimestre 2020 avec la crise sanitaire de la COV-19, l'indice Euronext IEIF SIIC France a **perdu environ 46% de sa valeur**.





# Conclusion

## Synthèse des bonnes pratiques relevées

Sur la base des rapports annuels 2019 et des publications périodiques du premier semestre 2020 du panel des SGP de SCPI et d'OPCI 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.

Les principales bonnes pratiques déjà appliquées qui pourraient encore être plus généralisées sont les suivantes :

### Risques locatifs

- En particulier dans le contexte actuel, renforcer l'information sur le taux d'impayés à date (la plupart des SCPI couvraient déjà cette problématique dans leur BIT au 30 juin 2020, en revanche à ce stade très peu d'OPCI présentent un indicateur lisible ou synthétique sur le suivi des encaissements dans leur communication périodique 2020 (DIP ou reportings mensuels/trimestriels) ;
- Utiliser davantage le TOF pour les OPCI ;
- Quand c'est pertinent et/ou significatif :
  - utilisation de visuel 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 locataire ou sur leur concentration.
- Inclure une définition précise des indicateurs clés utilisés pour mesurer l'occupation comme le TOF, TOP ou taux de vacance.

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

- Communiquer le coût moyen de la dette ce qui permet indirectement de mesurer l'impact souvent « boostant » de l'effet de levier ;
- Communiquer les définitions des indicateurs clés liés à la dette (ration 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.

### Indicateurs extra-financiers

- Mettre en place un indicateur global de mesure de la performance extra-financière au niveau du FIA ;
- A titre de comparaison, les fonds ouverts allemands peuvent utiliser le taux de labellisation du portefeuille.

### 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...) ;
- Systématiser l'utilisation du VPM sur les SCPI (lors de notre dernière mesure lors de l'édition précédente, 89% des SCPI présentaient le VPM dans leur rapport annuel 2018).

### Valorisation

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

### Rendement courant des SCPI

- Ajouter un graphique ou un visuel qui permet de voir la part du DVM qui est liée aux réserves existantes (plus-ou-moins values ou RAN).

### Allocation sur les foncières cotées des OPCI

- Intégrer une analyse de la performance de la poche d'investissement sur les actifs cotés et les éléments clés de la stratégie suivie.

# Conclusion

## Echelle de lisibilité de la communication financière des SCPI et OPCI du panel analysé



N/A : non applicable

		SCPI	OPCI
<b>Indicateurs clés dans le contexte de crise liée à la Covid-19 en 2020</b>			
Risques généraux liés à la crise sanitaire	Information générale sur le contexte		
	Taux d'occupation (TOF, TOP, vacance...)		
Risques locatifs	Autres indicateurs de risques locatifs (concentration, échéance, détail des surfaces vacantes)		
	Indicateur synthétique sur le suivi des impayés dans la communication périodique depuis le 30 juin 2020		
Risque de marché et valorisation des actifs immobiliers	Exposition géographique et sectorielle		
	Investissements de la période*		
	Exposition sur les foncières cotées	N/A	
Valorisation des immeubles	Affichage du taux de rendement ou <i>yield</i> par immeuble ou catégorie d'immeuble		
	Identification des experts immobiliers externes		
Endettement et effet de levier	Mention des méthodes de valorisation utilisées par les experts immobiliers externes*		
	Ratio d'endettement		
	Effet de levier (affichage, méthodologie, calcul etc...)		
<i>Il convient de noter que le niveau d'endettement moyen des OPCI et SCPI est peu élevé (estimé en 2018 à 14% pour les SCPI et à 15% pour les OPCI)</i>	Coût moyen de l'endettement (consolidé, en %) / taux d'intérêt moyen		
	Présentation d'une démarche ESG/ISR/RSE dans le rapport annuel du FIA		
	Existence d'un indicateur de mesure de la performance extra-financière au niveau du FIA		
<b>Autres indicateurs étudiés pendant la deuxième édition en 2019*</b>			
Indicateurs de rendement financier*	Rendement courant annuel		
	Résultat/dividende par part, DVM (SCPI)		
	Rendement total sur l'horizon de placement (8-10 ans)		
Valorisation des parts*	Rendement total sur un an		
	Actif net, VL / part (OPCI)		
	Valeur de réalisation / valeur estimée du patrimoine (SCPI)		
Rémunération de la SGP*	Mouvements affectant les capitaux propres, valorisation et nombre de parts		
	Commission annuelle (SCPI) ou frais de fonctionnement et de gestion (OPCI)		
	Présentation des éléments clés de la politique de rémunération de la SGP		

\*(Pour rappel données N-1)

# 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 tous les acteurs du métier de la gestion des fonds immobiliers non cotés. En France, au 31 décembre 2019, les FIA en immobilier représentaient une capitalisation totale de 231 milliards €.

Le nombre total des membres de l'ASPIM s'élève à 111, dont 92 Sociétés de Gestion de Portefeuille (SGP) de SCPI, OPPCI, OPCI et autres FIA en immobilier agréées par l'AMF, filiales de groupes bancaires, d'assurance, de gestion immobilière étrangère ou entrepreneuriales, et 19 experts correspondants qui sont des professionnels de l'écosystème immobilier et financier (avocats, consultants, auditeurs et experts).

## Remerciement

Véronique Donnadiou – Déléguée Générale

Cyril Karam – Directeur des Affaires juridiques et fiscales

Julien Mauffrey – Directeur des études

Justine Dagorn – Responsable communication & relations adhérents

Edwin Marveaux – Analyste Junior fonds immobiliers



# Contact

## **Alexandre Kasse**

Responsable de la filière fonds immobiliers

[alexandre.kasse@mazars.fr](mailto:alexandre.kasse@mazars.fr)

+33 6 60 83 46 98

## **Contributeurs :**

Idriss Ahras, Senior Immobilier

Gaël Beringuet, Senior Immobilier

Sindy Montedori, Senior Immobilier

Audrey Abastado, Aymeric de Chateaufieux, Jean Gallois, Elliott Romain, Audrey Yvonnet

Mazars est un cabinet international et intégré spécialisé dans l'audit, le conseil et l'expertise comptable, ainsi que dans les services financiers, fiscaux et juridiques\*. Présents dans plus de 90 pays et territoires, nous nous appuyons sur l'expertise de nos 40 400 professionnels – 24 400 au sein de notre partnership intégré et 16 000 au sein de « Mazars North America Alliance » – pour accompagner les entreprises de toutes tailles à chaque étape de leur développement.

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

[www.mazars.fr](http://www.mazars.fr)

**mazars**