



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

SCPI et OPCI

Etude 2021 – 4<sup>ème</sup> édition

mazars

—ASPIM

—  
ASSOCIATION FRANÇAISE  
DES SOCIÉTÉS  
DE PLACEMENT IMMOBILIER



## Sommaire

### 4 Introduction

#### **Quelle stratégie ESG et communication extra-financière pour les SCPI et OPCI en 2021?**

### 08 Actualité SFDR

### 09 Actualité label ISR Immobilier

### 12 Quelles évolutions sur la communication ESG en 2021 ?

#### **Quels indicateurs clés sur les risques et la performance dans un contexte encore incertain ?**

### 16 Points généraux

### 17 Lisibilité sur les impayés au 30 juin 2021

### 18 Taux d'occupation

### 22 Autres indicateurs sur les risques locatifs

### 23 Valorisation

### 25 Allocation géographique et sectorielle

### 26 Endettement et effet de levier

### 27 Liquidité

### 28 Lisibilité de l'évolution de l'ANR

### 29 Lisibilité de la composition du DVM des SCPI

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

### 31 Allocation géographique et sectorielle

### 32 Recours à l'effet de levier

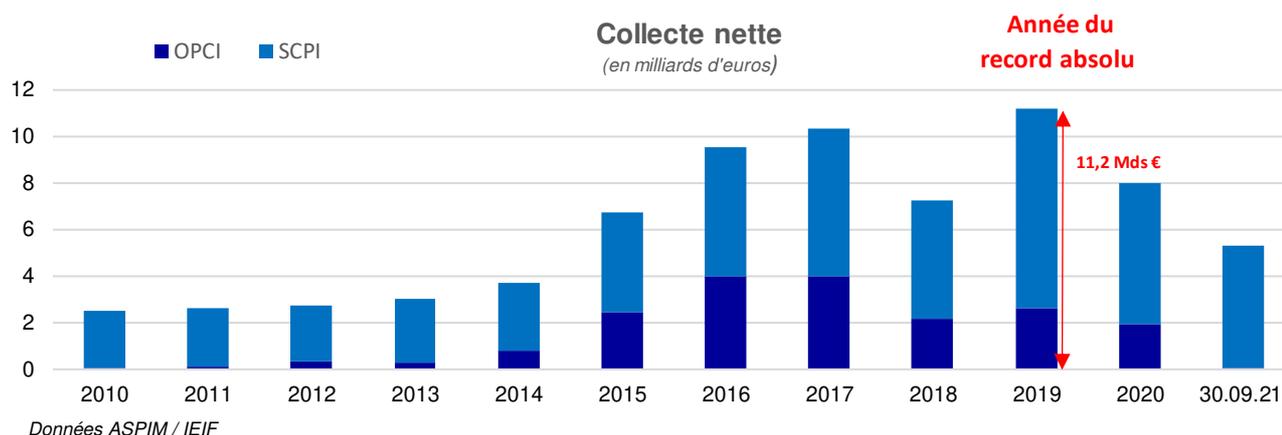
### 3 Prix des parts des SCPI vs valeur de reconstitution

### 34 Investissements indirects et filialisation des SCPI

### 35 Allocation des OPCI sur les foncières cotées

### 37 Conclusion

# Introduction



« Comme la plupart des acteurs économiques, dont ils sont les partenaires, les fonds immobiliers ont connu une année 2020 inédite par la complexité des enjeux auxquels ils ont dû faire face. Nous pouvons nous féliciter qu'en dépit des contraintes engendrées par la crise sanitaire, la collecte des fonds immobiliers se soit maintenue à des niveaux élevés, assurant au marché une bonne liquidité. Dans l'intérêt des porteurs de parts, les sociétés de gestion ont su se mobiliser pour accompagner les entreprises locataires les plus en difficulté (commerçants, restaurateurs, hôteliers). Des fondamentaux solides ont permis aux fonds de tenir leur promesse de performance. Si 2021 s'annonce comme une nouvelle année difficile pour l'économie, je ne doute pas de la capacité des fonds immobiliers à confirmer dans le temps toute leur attractivité dans l'univers des produits d'épargne.. »

Jean-Marc Coly, Président de l'ASPIM

Après une météo orageuse depuis le début de la crise sanitaire, quelques éclaircies sont apparues en 2021 avec notamment la montée en puissance du label ISR qui démontre une préoccupation de plus en plus forte des politiques d'investissement des fonds immobiliers sur les critères ESG. Dans cet environnement en constante mutation, quels sont les indicateurs clés et bonnes pratiques appliqués dans la communication financière et extra-financière des gestionnaires de SCPI et d'OPCI ?

L'objectif de cette quatrième 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 et extra-financière des FIA immobiliers « grand public » dans le contexte particulier des années 2020 et 2021 qui seront marquées par la crise sanitaire et la montée en puissance du label ISR et engagements ESG. En effet, en octobre 2021 soit moins d'un an après leur éligibilité on peut déjà constater qu'une part substantielle de la capitalisation des fonds immobiliers grand public a déjà vu sa démarche environnementale, sociale et de gouvernance reconnue par le label d'Etat.

Les principaux thèmes analysés sont les suivants :

- information sur les risques locatifs et les indicateurs clés particulièrement suivis dans un contexte de crise (risque de défaut des locataires, valorisation, endettement, liquidité) ;
- modalités de communication sur les indicateurs extra-financiers et la stratégie ESG ;
- stratégie d'investissement ;
- stratégie de financement ;
- évolution du niveau de distribution en 2021 ;
- niveau de décote / surcote appliqués sur le prix des parts des SCPI.

La méthodologie d'analyse conduite au cours des précédentes études a été poursuivie en 2021 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. Cette étude ne couvre pas les « Autres FIA » / FIA par objets SC ou SCI distribués en UC.

# Introduction

## Benchmark qualitatif

- Le benchmark qualitatif sur les modalités de communication financière et extra-financière des SGP de SCPI et d'OPCI a été réalisé à partir notamment des rapports annuels 2020 publiés souvent au deuxième trimestre 2021, des publications semestrielles au 30 juin 2021 (bulletins d'information semestriels ou trimestriels pour les SCPI ou DIP et reportings mensuels pour les OPCIs) et des rapports ad hoc ESG.
- Le panel couvre 39 SGP qui sur la base des données au 31 décembre 2020 gèrent approximativement :
  - 99,8% des SCPI en capitalisation et 99% en nombre ;
  - 100% des OPCIs.
- 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 par échantillon au moins un véhicule de chaque type SCPI ou OPCI .
- Comme au cours des études précédentes, 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 (estimation du pourcentage d'endettement, de filialisation ou de décote/surcote de la valeur de souscription des SCPI par rapport à leur valeur de reconstitution, allocation sur les foncières cotées des OPCIs) 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 99% du marché.

## Panel des SGP d'OPCI analysées

Nom de la SGP	Nom de l'OPCI	Allocation sectorielle*	Allocation géographique*	Année de création
AEW Ciloger	OPCI Franceurope Immo ISR	Bureaux - Commerces - Tourisme	France - Belgique - Allemagne	2018
Amundi Immobilier	Immanens	Bureaux	France - Allemagne	2013
Aviva Investors France	Aviva Investors Experimmo ISR	Logistique - Bureaux	Pays-Bas - France	2019
AXA Real Estate Investment Managers SGP	Axa Selectiv' Immo Service	Santé - Résidences Senior - Habitations - Autres	Allemagne - Italie - Autres Europe	2016
BNP Paribas Real Estate Investment Management France	BNP Paribas Diversipierre	Bureaux - Commerces - Autres	France - Allemagne - Italie - Aures Europe	2014
Edmond de Rothschild REIM	Edmond de Rothschild Immo Premium	Bureaux - Commerces - Logements	France	2017
Groupama Gan Reim	Groupama Gan Pierre 1	Bureaux - Logistique - Commerces - Loisirs	France	2015
Kyaneos Asset Management	Kyaneos Résidentiel	Résidentiel	France	2018
La Française Real Estate Manager	LF Cerenicimo + (FPI)	Tourisme - Résidences médicalisées - Autres	France	2020
Primonial Real Estate Investment Management	Preimum	Bureaux - Hôtellerie - Résidentiel - Autres	France - Europe	2016
Sofidy	Sofidy Pierre Europe	Bureaux - Logistique - Commerces - Autres	France - Autriche - Autres Europe	2018
Swiss Life Asset Managers France	Swisslife Dynapierre	Bureaux - Hôtels - Commerces - Autres	France - Espagne - Autres Europe	2010

\*hors foncières cotées et obligations

Les SGP d'OPCI du panel gèrent 20 OPCIs grand-public avec un actif net de 20 milliards d'euros au 31 décembre 2020.

- Tous les OPCIs du panel ont retenu la forme juridique de SPPICAV
- 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	Eliays	Bureaux	Espagne	2019
Aestiam	Aestiam Pierre Rendement	Commerces - Hotels - Autres	France - Allemagne - Belgique	1990
AEW Ciloger	Laffitte Pierre	Bureaux - Commerces - Autres	France	2000
Alderan	Activimmo	Entrepôts logistiques	France	2019
Altixia REIM	Altixia Cadence XII	Commerces - Bureaux	France	2018
Amundi Immobilier	Edissimo	Bureaux - Autres	France - Allemagne - Autres Europe	1986
Atland Voisin	Epargne Pierre	Bureaux - Commerces	France	2013
Atream	SCPI Tourisme & littoral	Hôtels et résidences de tourisme	France	2020
BNP Paribas REIM France	Accimo Pierre	Bureaux - Autress	France	1989
Consulting AM	Optimale	Commerces	France	2020
Corum l'épargne	Corum XL	Bureaux - Commerces - Autres	France - Europe	2016
Deltager	UNIDELTA	Bureaux - commerces - Autres	France	1990
Euryale Asset Management	Pierval Santé	Santé	France - Allemagne - Irlande - Autres Europe	2013
Fiducial Gérance	Selectpierre 2	Bureaux - Commerces - Autres	France	1978
Foncière Magellan	Foncière des Praticiens	Centres commerciaux	France	2017
Foncières et Territoires	Cap Foncières & Territoires	Bureaux - Locaux d'activités - Commerces	France	2014
Grand Ouest Gestion d'actifs	Atlantique Mur Regions	Bureaux	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	Grand Paris Résidentiels	Résidentiel	France	2017
Iroko	Iroko Zen	Bureaux - Commerces	France	2020
Kyaneos Asset Management	Kyaneos Pierre	Résidentiel	France	2018
La Française REM	Selectinvest 1	Bureaux - Commerces - Autres	France - Allemagne	1968
MIDI 2I	Aedificis	Bureaux - Locaux d'activité	France	2019
Myshare Company	Myshare SCPI	Bureaux - Commerces	France - Espagne	2018
Norma Capital	SCPI Fair Invest	Commerces - Bureaux	France	2018
Novaxia Investissement	Neo	Bureaux - Hôtels - Locaux d'activité	France - Allemagne - Espagne	2019
Paref Gestion	Novapierre Allemagne	Commerces	Allemagne	2013
Perial Asset Management	PFO2	Bureaux - Autres	France - Allemagne - Pays-Bas - Autres Europe	2009
Primonial REIM	Primopierre	Bureaux	France	2008
Sofidy	Efimmo 1	Bureaux - Autres	France - Allemagne - Royaume-Uni - Autres Europe	1987
Sogenial	Cœur de Ville	Commerces	France	2012
Swiss Life Asset Managers	Pierre Capitale	Bureaux - Hôtellerie - Loisirs - Autres	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 203 SCPI représentant 99% du volume de la capitalisation au 31 décembre 2020.  
Horizon de placement : 9 ans en moyenne





# Quelle stratégie ESG et communication extra-financière pour les SCPI et OPCI en 2021 ?

## Actualité SFDR

### **Sustainable Finance Disclosure Regulation SFDR / « Règlement disclosure »**

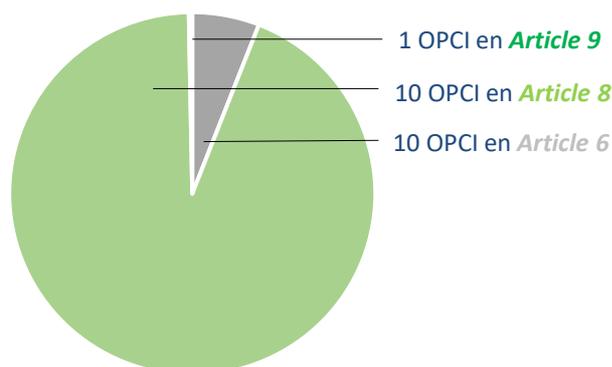
Ce règlement d'application au 10 mars 2021 renforce les obligations de publications d'informations en matière de durabilité pour les SGP de FIA. Ce règlement impose notamment d'expliquer dans la documentation précontractuelle comment les risques ESG sont pris en compte dans les décisions d'investissement, de donner une mesure sur l'éventuelle incidence négative des produits et d'expliquer quelles sont les caractéristiques durables associées.

Trois catégories de stratégies doivent être qualifiées pour chaque FIA conformément à ce règlement :

- Article 9 (« HARD GREEN ») : concerne les FIA qui poursuivent un objectif d'investissement durable,
- Article 8 (« LIGHT OU MEDIUM GREEN ») : concerne les FIA qui promeuvent, entre autres caractéristiques, des caractéristiques environnementales et/ou sociales ou une combinaison de ces caractéristiques ;
- Article 6 : concerne les FIA qui ne font pas de promotion des caractéristiques environnementales et/ou sociales ou d'objectif d'investissement durable et qui ne répondent pas à la définition des articles 8 et 9.

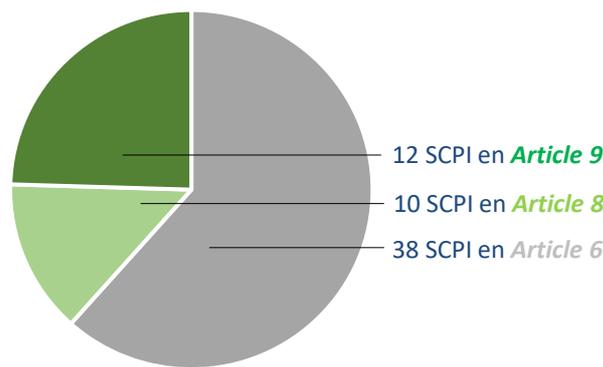
En décembre 2021, sur la base de la documentation commerciale disponible (prospectus pour les OPCI, notes d'information pour les SCPI), nous avons pu constater la répartition suivante des qualifications au sens de SFDR (périmètre analysé : 21 OPCI grand-public et les 60 SCPI avec la capitalisation la plus importante représentant plus de 90% du marché).

**Qualification SFDR des OPCI sur la base de l'actif net**



■ Article 6 ■ Article 8 ■ Article 9

**Qualification SFDR des SCPI sur la base de la capitalisation**



■ Article 6 ■ Article 8 ■ Article 9

Les principaux OPCI du marché qui représentent l'essentiel de la capitalisation ont choisi à ce stade de qualifier leur stratégie sous l'article 8.

La répartition entre articles 9, 8 et 6 est beaucoup plus mixée sur les SCPI à ce stade, plus d'1/3 d'entre elles sont déjà sous l'article 8 ou 9.

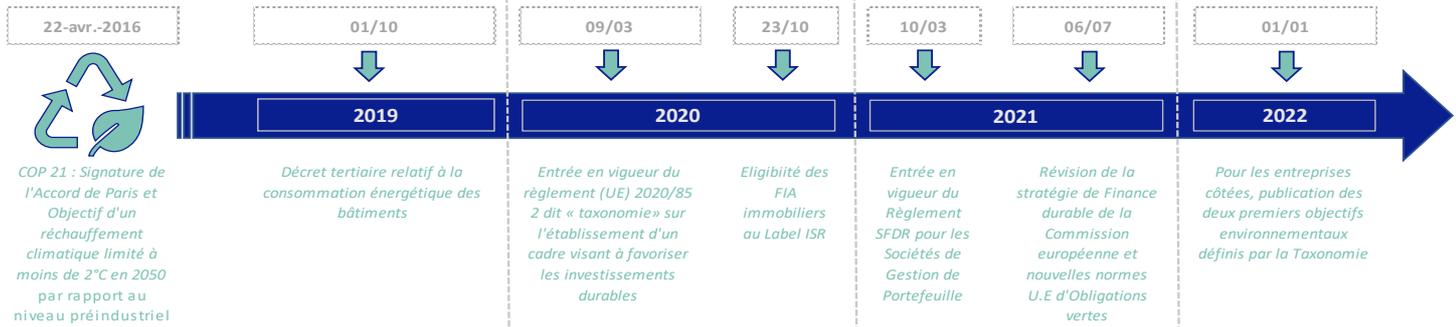
### **Position AMF 2020-03**

Cette position recommandation applicable à tous les FIA « Grand-Public » donne des précisions sur les informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières. 3 approches sont décrites dans ce document :

- Une approche significativement engageante qui permet une approche centrale dans la documentation du FIA
- Une non significativement engageante qui contraint à limiter la communication
- Une approche n'atteignant pas les standards des communications centrale ou réduite, qui permet une communication dans la note d'information uniquement (i.e aucune mention dans la dénomination du produit, le DICI, la note d'information et la documentation commerciale)

# Quelle stratégie ESG et communication extra-financière pour les SCPI et OPCI en 2021 ?

## Actualité label ISR Immobilier



### 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.lelabelisr.fr>, au 14/12/21

**Sur les autres marchés, 870 fonds sont déjà labellisés ISR**

**688 milliards d'euros d'encours pour les fonds ISR gérés par 154 SGP**

# Quelle stratégie ESG et communication extra-financière pour les SCPI et OPCI en 2021 ?

## Actualité label ISR Immobilier

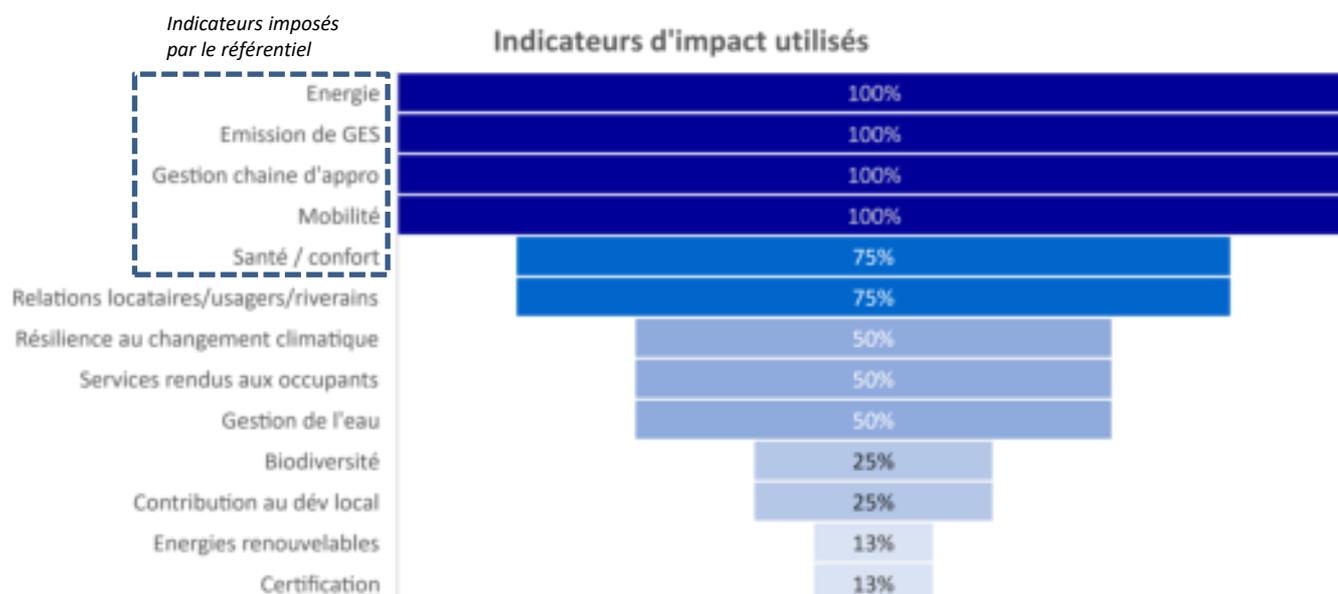
Nom de la SGP		Nom du FIA	Stratégie ISR dominante	Capi ou actif net 2020 (en M€)
AEW Ciloger	OPCI	Immo Diversification ISR	Best in progress	1 142
AEW Ciloger	OPCI	OPCI France Europe Immo ISR	Best in progress	540
Amundi Immobilier	OPCI	Opcimmo	Best in progress	8 605
Aviva Investors	OPCI	Aviva Investors Experimmo ISR	Best in progress	233
AXA Real Estate Investment Managers SGP	OPCI	Axa Selectiv'Immoservice	Best in progress	1 297
AXA Real Estate Investment Managers SGP	OPCI	Axa Selectiv'Immo	Best in progress	3 582
BNP Paribas REIM France	OPCI	BNP Paribas Diversipierre	Best in progress	2 275
Edmond de Rothschild REIM	OPCI	Edmond de Rothschild Immo Premium	Mix Best in class and in progress	167
Primonial REIM France	OPCI	OPCI Preim ISR	Best in class	61
Swiss Life Asset Managers France	OPCI	Swisslife Dynapierre	Best in progress	967
<b>Total</b>				<b>18 869</b>
Atland Voisin	SCPI	Epargne Pierre	Best in progress	1 361
Atream	SCPI	Atream Hôtels	Best in progress	232
Corum	SCPI	Corum Eurion	Best in progress	252
Foncière Magellan	SCPI	Foncière des Praticiens	Best in progress	22
Iroko	SCPI	Iroko Zen	Mix Best in class and in progress	3
La Française Real Estate Managers	SCPI	LF Grand Paris Patrimoine	Best in progress	1 088
Norma Capital	SCPI	SCPI Fair Invest	Best in progress	16
Norma Capital	SCPI	SCPI Vendôme Régions	Best in progress	308
Novaxia Investissement	SCPI	Neo	Best in progress	29
Perial Asset Management	SCPI	PFO2	Best in progress	2 499
Primonial REIM France	SCPI	Primopierre	Best in progress	3 299
Swiss Life Asset Managers France	SCPI	Pierre Capitale	Best in progress	95
<b>Total</b>				<b>9 205</b>

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. Une majorité d'entre eux ont opté pour une stratégie *best-in-progress*. En décembre 2021, une trentaine de fonds immobiliers grand-public gérés par une vingtaine de sociétés de gestion sont labellisés. Parmi ces fonds, on compte 10 OPCI avec un actif net d'environ 19 milliards d'euros et 12 SCPI avec une capitalisation d'environ 9 milliards d'euros.

# Quelle stratégie ESG et communication extra-financière pour les SCPI et OPCI en 2021 ?

## Actualité label ISR Immobilier

### Quels indicateurs d'impact choisis par les SGP des premiers OPCI et SCPI labélisés



#### Enjeux et conséquences du label ISR sur la communication extra-financière des FIA immobiliers dans leur rapport annuel et dans les codes de transparence

Le label ISR impose notamment la publication de 8 indicateurs d'impact devant couvrir les trois piliers E, S et G.

Sur un panel de 8 OPCI et SCPI qui ont été très vite labélisés ISR, nous avons analysé les pratiques en matière d'indicateurs d'impact.

Parmi ces indicateurs :

- 5 sont obligatoires ou quasi : énergie, émission de GES, gestion de la chaîne d'approvisionnement, mobilité et santé et confort des occupants dont l'un au minimum doit être pris en compte
- Les autres sont choisis en fonction du profil du fonds.

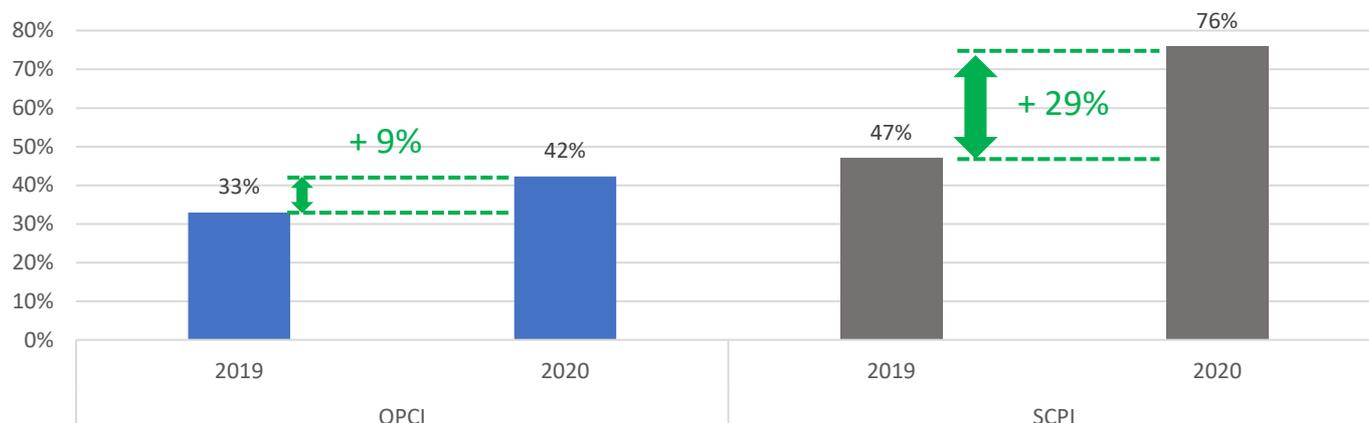
Les principaux indicateurs de mesures ou d'analyse sont :

- Energie : kWh/m<sup>2</sup> et ou kWh/m<sup>2</sup> ;
- Emission de GES : kgCO<sub>2</sub>eq/m<sup>2</sup> ;
- Gestion de la chaîne d'approvisionnement : part des contrats de prestataires avec clause ou charte ESG, % des travaux couverts par chartes ESG ;
- Mobilité : Nombre ou % d'actifs <500m des transports en commun, bornes de recharges électriques, local à vélo ;
- Santé et confort des occupants : accessibilité handicapés, % ou existence d'espace de détente, note sur la qualité de l'air, acoustique, thermique, amiante ;
- Relations locataires/usagers/riverains : implication des locataires sur les engagements ESG (% des locataires sensibilisés ou ayant signé une charte ESG) ;
- Résilience au changement climatique : part des actifs qui ont fait l'objet d'un audit de résilience, résultat de la cartographie des risques avec l'outil Bat-Adapt (OID) ;
- Services rendus aux occupants : % des actifs avec fibre ou wifi commun, information sur les services de restauration, les commerces, la sécurité etc...
- Gestion de l'eau : conso en m<sup>3</sup>/m<sup>2</sup>/an ;
- Biodiversité : % des actifs à taux de végétalisation >10%, dispositifs mis en œuvre pour préserver la biodiversité locale
- Contribution au développement local : inventaire ou part des immeubles ayant une activité socialement utile ;
- Energie renouvelable : % d'énergie renouvelable dans la consommation énergétique ;
- Certification : % des actifs certifiés.

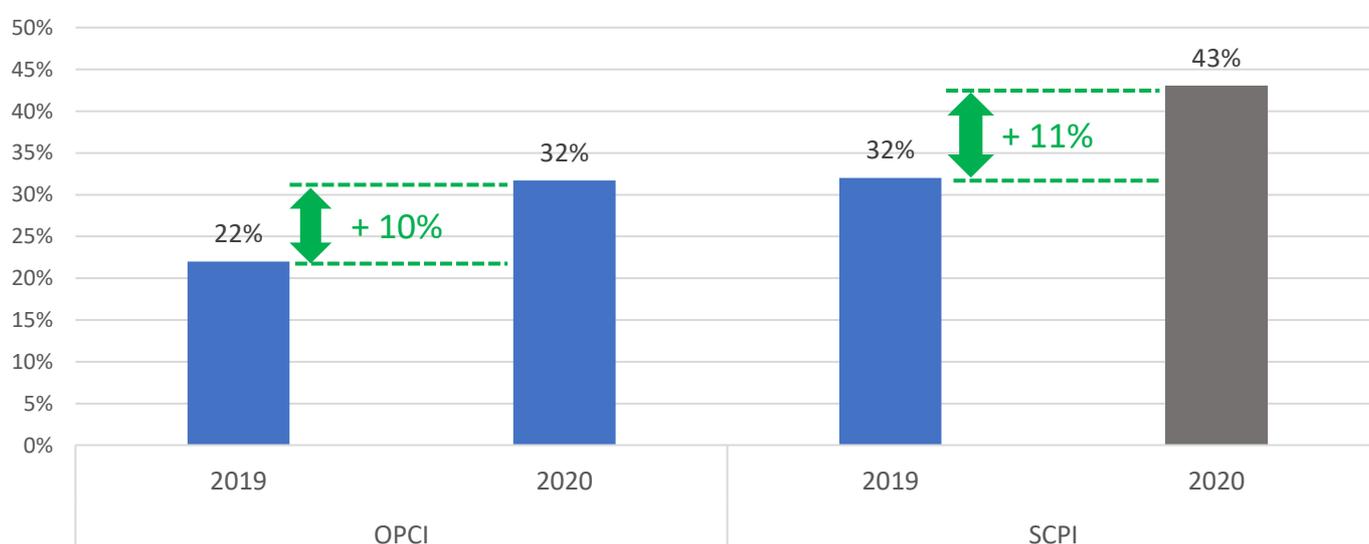
# Quelle stratégie ESG et communication extra-financière pour les SCPI et OPCI en 2021 ?

## Quelles évolutions sur la communication ESG dans les rapports annuels ?

Stratégie ESG développée dans le rapport annuel



Présence au moins d'un indicateur global quantitatif de performance RSE au niveau du FIA



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

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.

En 2020-21, sur la base du panel analysé, la communication sur les problématiques ESG et les indicateurs de performance extra-financière a été substantiellement renforcée comme en témoigne les graphiques ci-dessus.

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.) et certaines SGP ont développé un processus interne de notation.

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

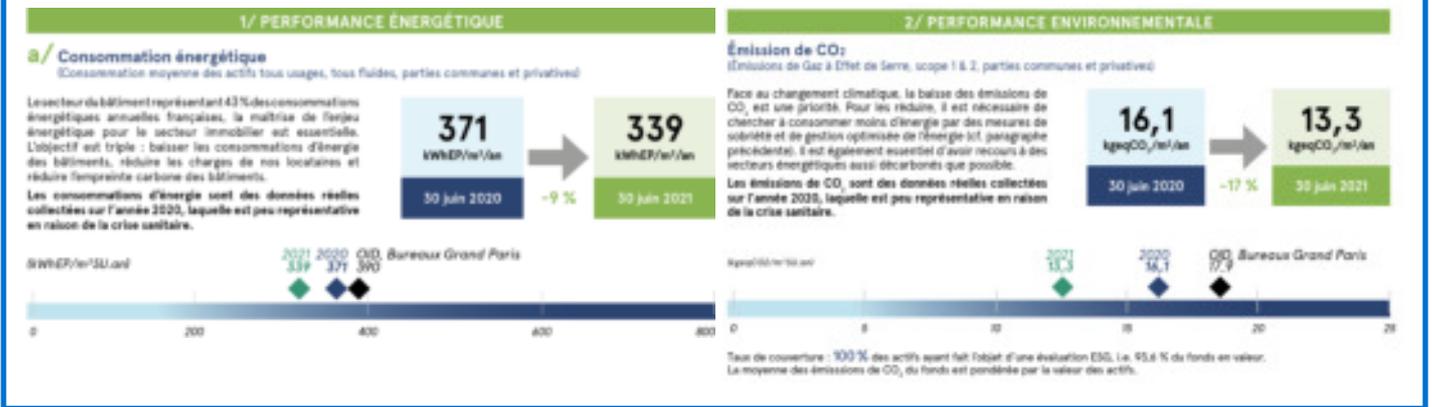
- x% des actifs du véhicules qui entrent dans le Panel RSE de la société de gestion ;
- % du patrimoine qui est certifié et/ou labellisé ;
- % du patrimoine en avance sur les exigences de la loi ELAN ;
- Âge énergétique, % des actifs ayant un âge énergétique > 2000 ;
- Répartition du patrimoine par réglementation 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).

# Quelle stratégie ESG et communication extra-financière pour les SCPI et OPCI en 2021 ?

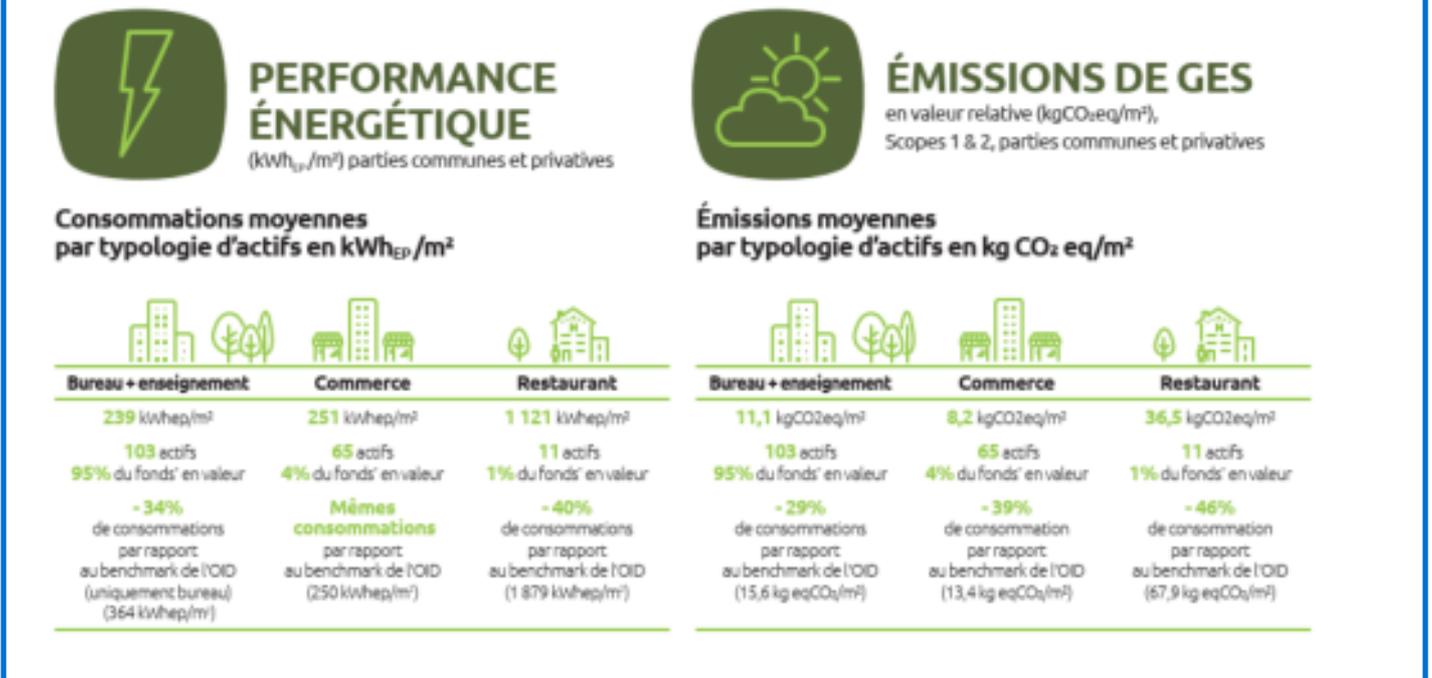
Exemples de communication développée sur la performance environnementale

Fournir une base pertinente de comparaison de la performance

SCPI – Le Grand Paris Patrimoine gérée par LF REM – extrait du rapport de gestion ESG 30/06/21

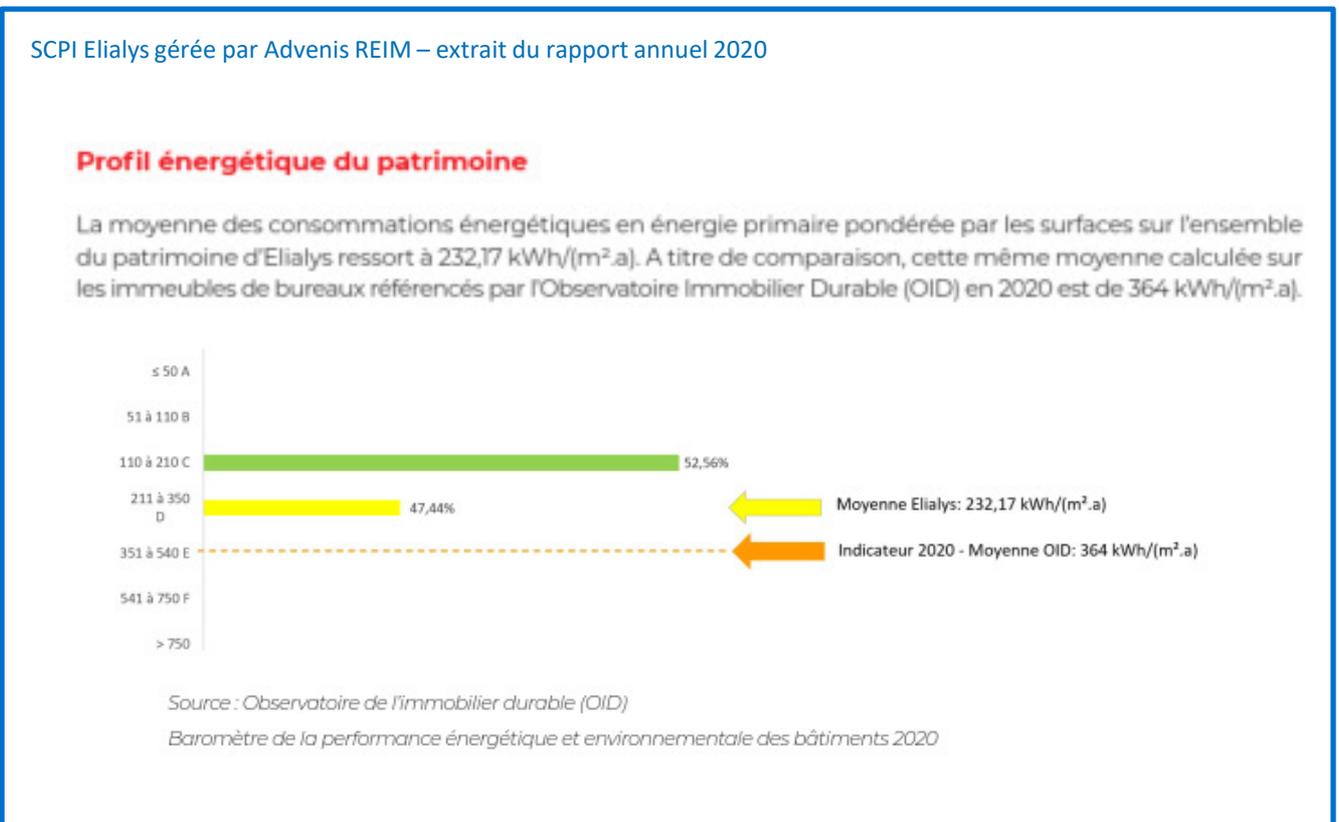
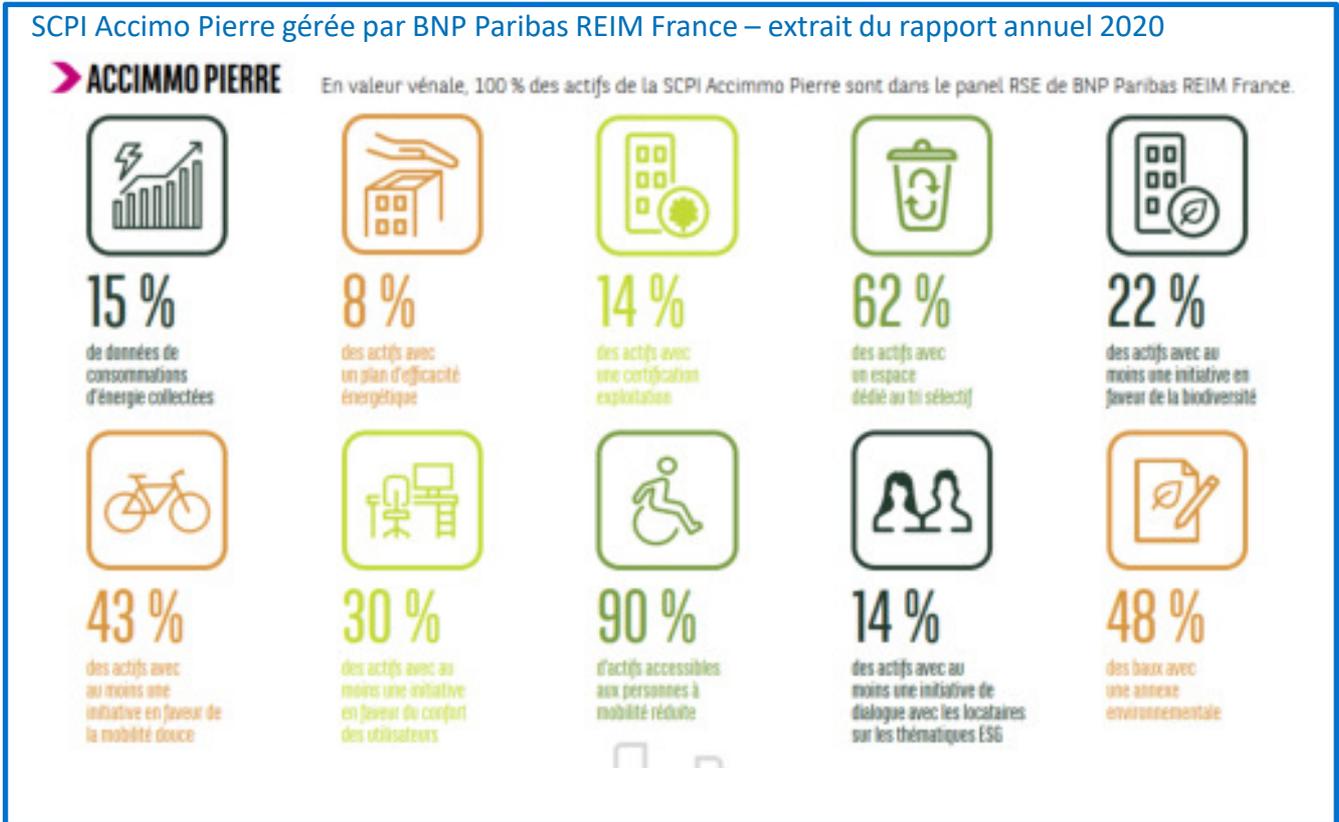


SCPI – PFO 2 gérée par Perial Asset Management – extrait du rapport de gestion extra-financier 2020



# Quelle stratégie ESG et communication extra-financière pour les SCPI et OPCI en 2021 ?

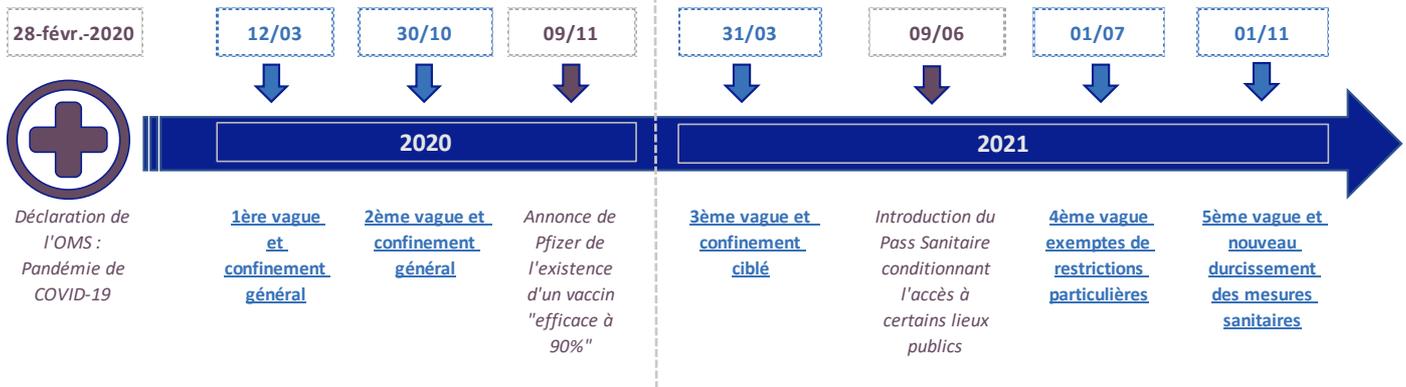
Exemples de communication développée sur la performance environnementale





# Quels indicateurs clés sur les risques et la performance dans un contexte encore incertain ?

## Points généraux



## Communication dans les rapports annuels 2020 des SCPI et des OPCV

Malgré la reprise économique survenue au T2 2021, la recrudescence des cas en cette fin d'année nous rappelle que la pandémie et ses potentielles conséquences économiques ne sont pas encore dissipées. Dans ce contexte les SGP immobilières ont poursuivi une communication régulière (pour rappel 100% des FIA étudiés au moment de la crise sanitaire avaient intégré une information circonstanciée dans leur rapport annuel 2019 sur la situation liée à la COV-19), ce constat est encore valable en 2021.

Les principaux formats de communications dans les rapports annuels sont les suivants :

- L'incorporation d'un chapitre spécialement dédié à la COVID-19 ou d'une partie dans l'éditorial ;
- Souvent, la communication donne des informations sur la situation / exposition aux locataires, le recouvrement des loyers ou les éventuels décalages de distribution ;
- Interviews de responsables opérationnels (Directeur de l'Asset Management, Direction Commerciale, Directeur du Property Management, Responsables des Acquisitions ou autre).

Les principales questions soulevées sont :

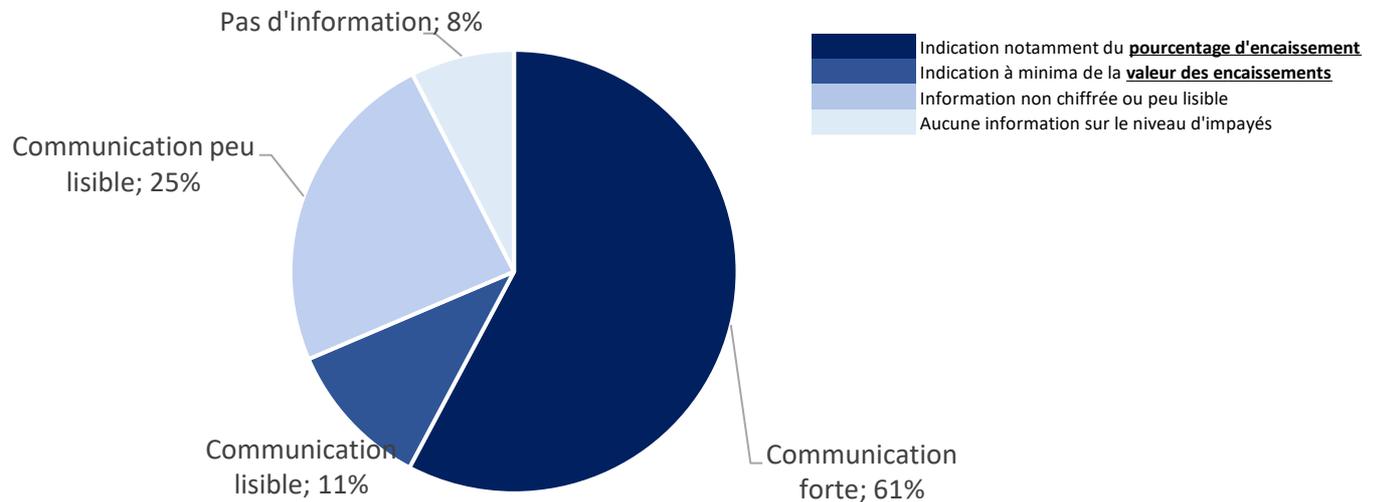
- Les conséquences structurelles de la COVID-19 quant aux usages immobiliers des utilisateurs et l'impact sur la stratégie des investisseurs,
- Peu de Société font état d'un changement de stratégie en période de crise. Pour autant, certaines ont tenu à souligner l'impact de la crise sur leur choix d'investissement, surtout pour souligner le maintien d'une politique résiliente.

# Quels indicateurs clés sur les risques et la performance dans un contexte encore incertain ?

## Lisibilité sur les impayés au 30 juin 2021

**Au 30 juin 2021, la plupart des SCPI donnent une information directe sur leur % d'encaissement**  
**Le niveau précis d'encaissement est lisible pour environ les ¾ d'entre elles**

### SCPI : INFORMATION QUANTITATIVE SUR LES IMPAYÉS AU 30 JUIN 2021



Analyse Mazars des BIT du S1 2021 des 36 sociétés de gestions scopées et pondéré par nombre de SCPI gérées

## Communication sur les impayés au 30 juin 2021 dans les BIT des SCPI

La part des SCPI qui donnent une information claire sur le niveau d'impayés dans leur BIT au 30/06/21 est en augmentation par rapport à l'analyse que nous avons faite au 30/06/20 (passe de 56% au 30/06/20 à 61% au 30/06/21), en revanche la part qui donne une communication peu lisible ou pas d'information est en hausse (passe de 9% au 30/06/20 à 33% au 30/06/21). Ce changement s'explique notamment par le fait que plusieurs SGP avaient ponctuellement mis une information circonstanciée dans leur « edito » au 30/06/20 dans un contexte où les incertitudes étaient particulièrement élevées.

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 fermetures 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 exposés : l'annulation d'un à trois mois de loyers.

## Communication sur les impayés des OPCI en 2021

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 utilisée par les OPCI contrairement aux SCPI, elle peut se faire via le reporting mensuel.

# Quels indicateurs clés sur les risques et la performance dans un contexte encore incertain ?

## Taux d'occupation

### Taux d'occupation financier (définition du TOF par l'ASPIM mise à jour en décembre 2021 applicable à partir du T2 2022)

«Le TOF se détermine par la division du montant total des loyers et indemnités d'occupation facturés (y compris les indemnités compensatrices de loyers) ainsi que des valeurs locatives de marché des autres locaux non disponibles à la location, par le montant total des loyers facturables dans l'hypothèse où l'intégralité du patrimoine de la SCPI serait louée. Il est fait mention de la quote-part due aux indemnités compensatrices de loyers dans le TOF.

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

	SCPI		OPCI	
	BIT au 30/06/2021	Rapport Annuel au 31/12/2020	DIP au 30/06/2021	Rapport Annuel au 31/12/2020
TOF (taux d'occupation financier)	100%	100%	26%	53%
Définition du TOF	84%	93%	0%	16%
Référence à ASPIM	20%	19%	0%	5%
Format "Donut"	88%	51%	5%	0%
TOP (taux d'occupation physique)	50%	59%	16%	32%
Taux de vacance (utilisation du terme)	73%	66%	0%	21%
Détail des surfaces vacantes	0%	60%	0%	16%

## 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.

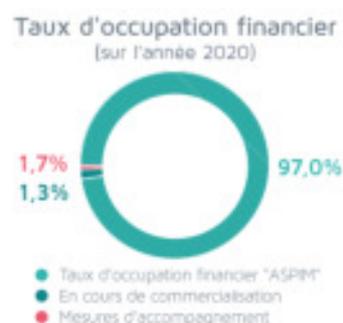
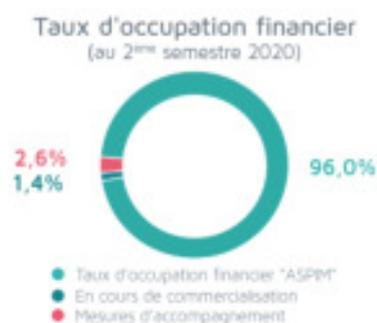
Comme relevé lors des précédentes éditions de cette étude, l'information sur le taux d'occupation du patrimoine immobilier des OPCI pourrait être davantage généralisée. Sur la base des rapports annuels 2020, le taux d'occupation financier est lisible sur la moitié des OPCI et le taux d'occupation physique 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 (60%) affichent dans leur rapport annuel 2020 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 – Affinités Pierre - extrait du rapport annuel 2020



# Quels indicateurs clés sur les risques et la performance dans un contexte encore incertain ?

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

SCPI – Sélectinvest 1 gérée par La Française REM - extrait du rapport annuel 2020

## TAUX D'OCCUPATION FINANCIER MOYEN 2020



### LOCAUX OCCUPÉS

Taux d'occupation Financier  
**89,3 %**

Sous franchise de loyer  
**4,6 %**

### LOCAUX VACANTS

Sous promesse de vente  
**0,2 %**

En cours de restructuration  
**0,1 %**

En recherche de locataire  
**5,9 %**

## CONCENTRATION LOCATIVE

681  
locataires

100 %  
des loyers

Top 20  
des locataires

28 %  
des loyers

5  
principaux locataires

14,4 %  
des loyers



VEOLIA ENVIRONNEMENT  
**3,8 %**

ASSOCIATION LA CROIX ROUGE  
**3,3 %**

C.S.F.  
**3,1 %**

ALSTOM TRANSPORT  
**2,2 %**

BNP PARIBAS  
**2,0 %**

## DURÉE RÉSIDUELLE DES BAUX

Durée moyenne des baux restant à courir

**4,6 ans**

Loyers 2020 déjà sécurisés pour 2021

**70 %**

## NOS PRINCIPAUX ACTIFS EN TERMES DE DURÉE RÉSIDUELLE MOYENNE DES BAUX

Actifs immobiliers	Durée résiduelle moyenne (en années)
Center Parcs Park Allgäu LEUTKIRCH IM ALLGÄU	16,2
Gustav Heinemann-Ring MUNICH	12,0
Maillot 2000 - Le M PARIS	10,0
Val d'Hyères 2 QUINCY SOUS SENART	9,0
Hafeninsel 9 OFFENBACH AM MAIN	9,0

# Quels indicateurs clés sur les risques et la performance dans un contexte encore incertain ?

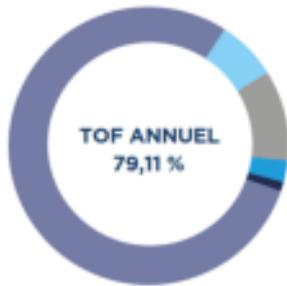
Exemples de bonnes pratiques en matière de communication sur le TOF et les risques locatifs

## SCPI – Edissimmo géré par Amundi Immobilier – extrait du rapport annuel 2020

### 2 - Gestion locative des immeubles

#### Le taux d'occupation financier annuel

**Annuel**  
Taux d'occupation financier 79,11 %



#### Trimestriel (taux d'occupation financier et répartition de la vacance par type de locaux)

1<sup>er</sup> trimestre : 77,43 %



2<sup>e</sup> trimestre : 79,32 %

3<sup>e</sup> trimestre : 79,47 %

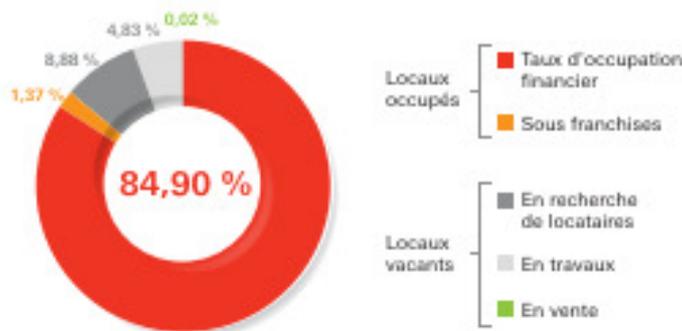


4<sup>e</sup> trimestre : 80,06 %

## SCPI – Ellysées Pierre géré par HSBC REIM France – extrait du rapport annuel 2020

### Taux d'occupation financier

#### Taux d'occupation financier



#### Le taux d'occupation financier

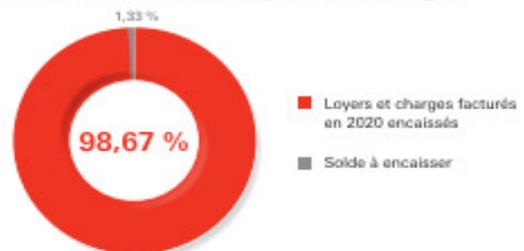
En 2020, Le taux d'occupation financier moyen calculé selon les normes de la profession\*, s'élève à 84,90% en loyers et à 87,63 % en surface. En intégrant les sites faisant l'objet d'un bail actuellement sous franchise, en tenant compte des immeubles acquis en VEFA pour lesquels des préloyers ont été 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 **91,28%** en loyers et 90,02% en surface.

\*ASPIM

### Taux d'encaissement

Les loyers et charges facturés au titre de l'année 2020 ont été encaissés à hauteur de 98,67%.

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



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

Evolution du taux d'occupation annuel moyen retraité en loyers



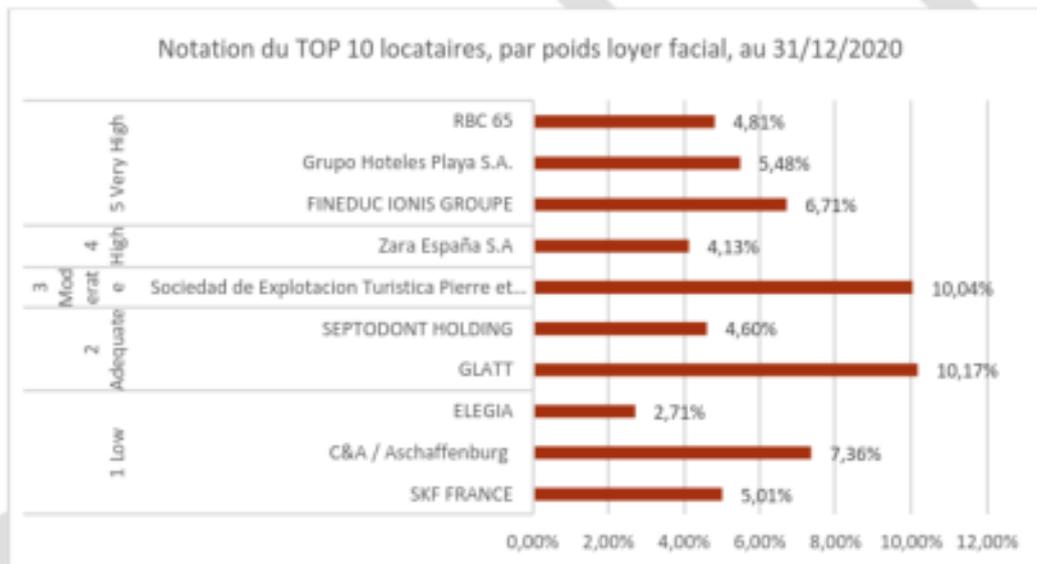
# Quels indicateurs clés sur les risques et la performance dans un contexte encore incertain ?

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

## OPCI – SwissLife Dynapierre géré par SwissLife AM - extrait du rapport annuel 2020

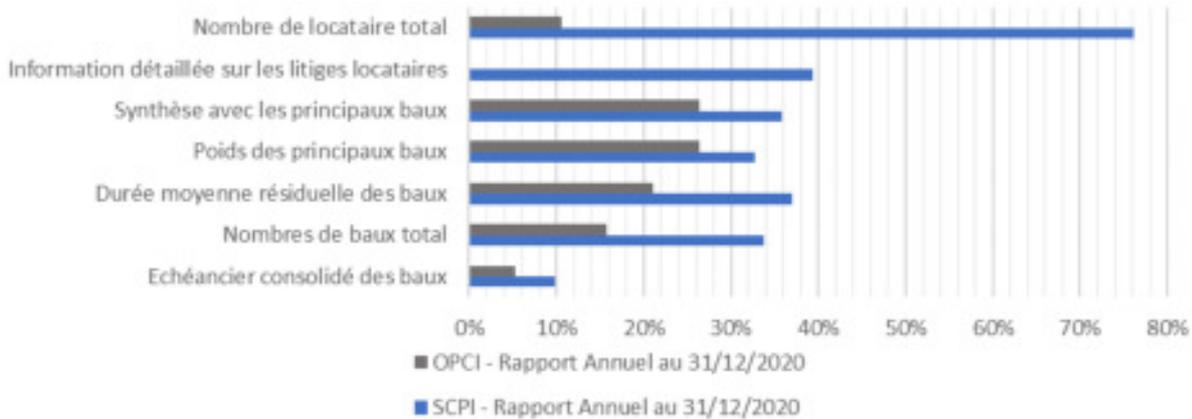
### 2.1 Risque locataire

- Les exploitants hôteliers, dont le secteur a fortement été touché par la crise sanitaire actuelle, se retrouvent en difficulté financière et des actions d'accompagnement et/ou de recouvrement ont dû être mises en place.
- Autre secteur fortement touché par la crise est le commerce dont nos locataires ont aussi dû être accompagnés. Des annulations de loyers et franchises ont été accordés au cas par cas mais des impayés sont toujours en cours avec certains locataires, les échéanciers de paiements sont en discussion.



# Quels indicateurs clés sur les risques et la performance dans un contexte encore incertain ?

## Autres indicateurs de risques locatifs



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

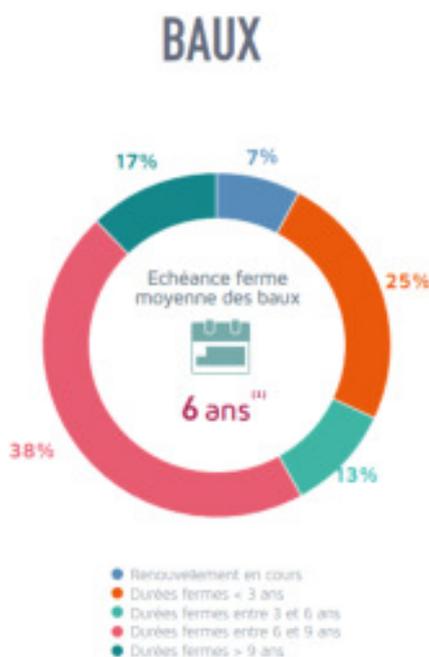
Il existe de nombreux autres indicateurs que le taux d'occupation pour apprécier le risque locatif (ces derniers sont plus ou moins pertinents selon le contexte, notamment en fonction du volume de locataires et de baux, du type de baux, de l'activité concernée et du profil de risque des actifs) :

- 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 2020



SCPI Dynapierre gérée par Swiss Life AM France – extrait du rapport annuel 2020



OPCI Diversipierre géré par BNP REIM France – extrait du rapport annuel 2020

### DURÉE MOYENNE, PRINCIPAUX LOCATAIRES ET ÉCHÉANCES

Au 31 décembre 2020, la durée moyenne résiduelle **ferme** des baux conclus par BNP Paribas Diversipierre sur son patrimoine s'élève à **4,4 années**<sup>(1)</sup>, contre 5,3 années un an plus tôt, pour une durée résiduelle moyenne totale de ces mêmes baux de 7,4 années.

Les 10 principaux locataires de BNP Paribas Diversipierre<sup>(2)</sup> sont représentés dans le graphique ci-dessous :



# Quels indicateurs clés sur les risques et la performance dans un contexte encore incertain ?

## 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 2020	SCPI	OPCI
Information sur le taux de rendement ou yield des immeubles du portefeuille	20%	21%
Valeur vénale détaillée par immeuble (direct)	11%	42%
Prix de revient détaillé par immeuble	96%	40%

## 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 taux de rendement ou *yields* au niveau des immeubles sont rarement identifiés. Sur les rapports annuels 2020, deux modalités ont été remarquées :

- le plus courant : affichage des taux de rendement individuels des acquisitions de la période ;
- affichage du taux de rendement moyen des actifs acquis.

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 sur les risques et la performance dans un contexte encore incertain

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

SCPI – Altixia Cadence XII gérée par Altixia Reim – extrait du RA 2020



SCPI – My Share gérée par Myshare Company – extrait du RA 2020

En synthèse, sur l'exercice 2020, 17 opérations ont été réalisées pour près de 80 millions d'euros. Le taux de rendement moyen net des immeubles (hors immeubles en cours de construction) avoisine 6,33%.

SCPI – Affinités Pierre gérée par Groupama Gan Reim – extrait du rapport annuel 2020



SCPI – Cœur de ville gérée par Sogenial – extrait du rapport annuel 2020

Le patrimoine immobilier de votre SCPI s'est accru de 5 nouveaux actifs cette année, situés à Limoges ; Rivières ; Montpellier ; Croix ; La Madeleine et sont aux enseignes Crazy Tiger ; Action ; La Vie Saine ; L'atelier du lunetier ; Picard. Ces investissements permettent de diversifier le patrimoine de notre SCPI tant en terme géographique que dans l'activité des locataires.

Le taux de rendement immobilier net moyen de ces nouveaux actifs est de 6,63 % et celui de l'ensemble des autres actifs est compris entre 5 % et 9,76 %.

SCPI – Cap Foncières & Territoires gérée par Foncière et territoires – extrait du rapport annuel 2020

### ACQUISITIONS

**-STRASBOURG – Illkirch Graffenstaden**  
28/01/2021 : Vente en l'Etat Futur d'Achèvement – livraison 05/2021  
Immeuble R+1 de 780 m<sup>2</sup>  
Loué à ARIANS, groupe VINCI ENERGIES  
Bail ferme de 6 ans  
Investissement : 1 830 K€  
Taux de rendement immobilier : 6,20%\*



**-THYEZ (Haute Savoie)**  
01/03/2021  
Ensemble immobilier à usage industriel de 1 825 m<sup>2</sup>  
Loué à FD HYDRAULIQUE  
Investissement : 1,3M€  
Taux de rendement immobilier : 9,37%\*



# Quels indicateurs clés sur les risques et la performance dans un contexte encore incertain ?

## Allocation géographique et sectorielle

Allocation géographique et sectorielle lisible pour 100% des FIA étudiés (SCPI ou OPCI)

### Communication sur l'allocation géographique et sectorielle

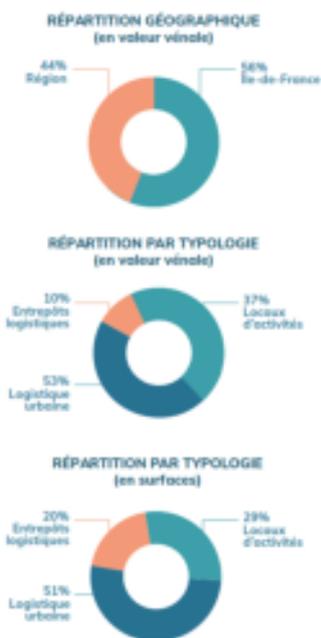
L'allocation géographique et sectorielle est un point clé et systématique de la communication financière pour tous les FIA immobiliers (OPCI ou SCPI).

Une grande majorité des véhicules adopte un format synthétique qui permet de comprendre rapidement la composition du portefeuille. La répartition peut être présentée de trois manières :

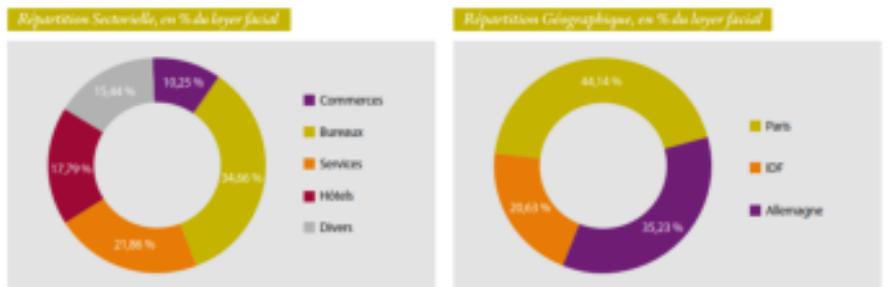
- En pourcentage de la valeur vénale des actifs ;
- En pourcentage de la surface des actifs ;
- En pourcentage du loyer facial.

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

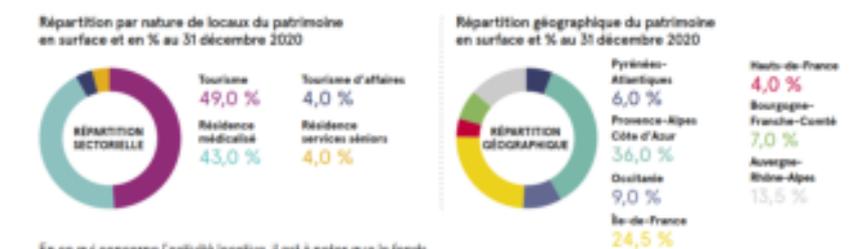
SCPI - Activimmo gérée par Alderan – extrait du RA 2020



SCPI – Pierre Capital gérée par SwissLife AM – extrait du rapport annuel 2020



OPCI – LF Cerenicimo géré par La Française – extrait du RA2020



# 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 sur leur exposition.

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 31/12/2020	BIT au 30/06/2021	Rapport Annuel au 31/12/2020	DIP au 30/06/2021
Affichage du ratio d'endettement	83%	48%	100%	54%
Définition et/ou détail du calcul du ratio d'endettement (lorsque le ratio est indiqué)	54%	1%	82%	0%
Affichage de l'effet de levier AIFM	58%	7%	91%	22%
Définition et/ou détail du calcul de l'effet de levier (lorsque le ratio est indiqué)	92%	58%	80%	0%
Affichage de l'échéancier des emprunts	92%	3%	100%	0%
Affichage du taux d'intérêt moyen	15%	17%	9%	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 2020. Sur la base de notre analyse, toutes les SCPI avec un ratio d'endettement supérieur à 15% le communiquent dans leur rapport annuel 2020.
- 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

**ENDETTEMENT ET LEVIER**

Conformément à sa stratégie, Pierre Selection a recours à l'endettement bancaire depuis l'exercice 2017, dans la limite des autorisations votées en assemblée générale des associés. Ces limites sont susceptibles d'être modifiées chaque année par l'assemblée générale.

L'assemblée générale du 30 septembre 2020 a fixé à 30 % de la valeur de réalisation la limite maximale du montant cumulé des emprunts, avec à l'intérieur de cette limite, un maximum de 10% pour les emprunts relatifs.

Au 31 décembre 2020, votre SCPI comptabilise 35,1 M€ de dettes financières sous la forme de 3 emprunts long terme avec des échéanciers différenciés entre septembre 2022 et mai 2024.

Votre SCPI n'a pas recouru de manière engagée au cours de l'exercice 2020.

L'endettement bancaire rapporté à la valeur de réalisation de votre SCPI fait ainsi apparaître un ratio d'endettement global égal à 13,2 % au 31 décembre 2020.

Les modalités de ces dettes financières sont détaillées ci-dessous :

Emprunts en euros	Emprunt N°1	Emprunt N°2	Emprunt N°3
Montant	10%	10%	15%
Date de signature	04/04/2017	01/09/2017	09/09/2018
Durée du prêt	7 ans - 10ème	8 ans - 10ème	8 ans - 10ème
Capital emprunté	18,9 M€	11,8 M€	7 M€
Taux d'intérêt	1,7 % taux fixe	1,1 % taux fixe	1,08 % taux fixe
Commission de montage	0,9 %	0,9 %	0,9 %

Autres dettes financières :

- Banque (0 M€)
- Banques (4,08 M€)
- Leasing (0,48 M€)
- Société Paris (4 VEFA) (2 M€)
- Portefeuille de vos commandes paritaires au 31/12/2020 (valeur des titres, valeur comptable, voir des Ateliers, rue Barthelemy et Boulevard Voltaire)
- Portefeuille de vos commandes paritaires au 30/06/2021 (valeur des titres, valeur comptable, voir des Ateliers, rue Barthelemy et Boulevard Voltaire)

Le taux moyen de la dette est de 1,17 % (taux fixe).

Au 31 décembre 2020, les ratios de levier AIFM de votre SCPI s'évaluent respectivement à 13,2 % selon la méthode brute et à 13,5 % selon la méthode de l'engagement.

A titre de comparaison, le levier AIFM calculé selon la méthode de l'engagement d'une SCPI qui n'a pas recours à l'endettement, est égal à 200 %, relatif à une exposition neutre. A l'inverse, un levier supérieur à 300 % est considéré comme substantiel par le régulateur.

**SCPI Pierre Selection gérée par BNP PARIBAS REAL ESTATE – Rapport annuel 2020**

### SCPI IMMORENTE géré par Sofidy – Extrait du BIT au 30 juin 2021

**POINT SUR L'ENDETTEMENT AU 30 JUIN 2021**

Dette bancaire <sup>(1)</sup>	% de la valeur de patrimoine	Repartition			Date de la dernière mesure
		Taux moyen des emprunts au 30 juin 2021	Taux fixe	Taux variable	
42 M€	100%	1,67%	100%	1,67%	1 an

Conformément à l'avis de l'Assemblée Générale du 3 juin 2021, le montant total de dettes financières pouvant être contracté par votre SCPI est plafonné à 100 M€.

(1) Dette bancaire incluant les quotes-parts des emprunts des entités contrôlées.

# 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 2020

Dans leur rapport annuel 2020, 58% des OPCI et 20% des SCPI du panel font référence au processus de stress test périodique de liquidité mis en place. Peu de véhicules donnent des informations précises dans leur communication financière périodique sur les paramètres ou hypothèses pris en compte pour effectuer cette simulation ou ont identifié des actifs non liquides.

### Ratio de liquidité des OPCI

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



### Constats sur le ratio de liquidité au 31/12/2020

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

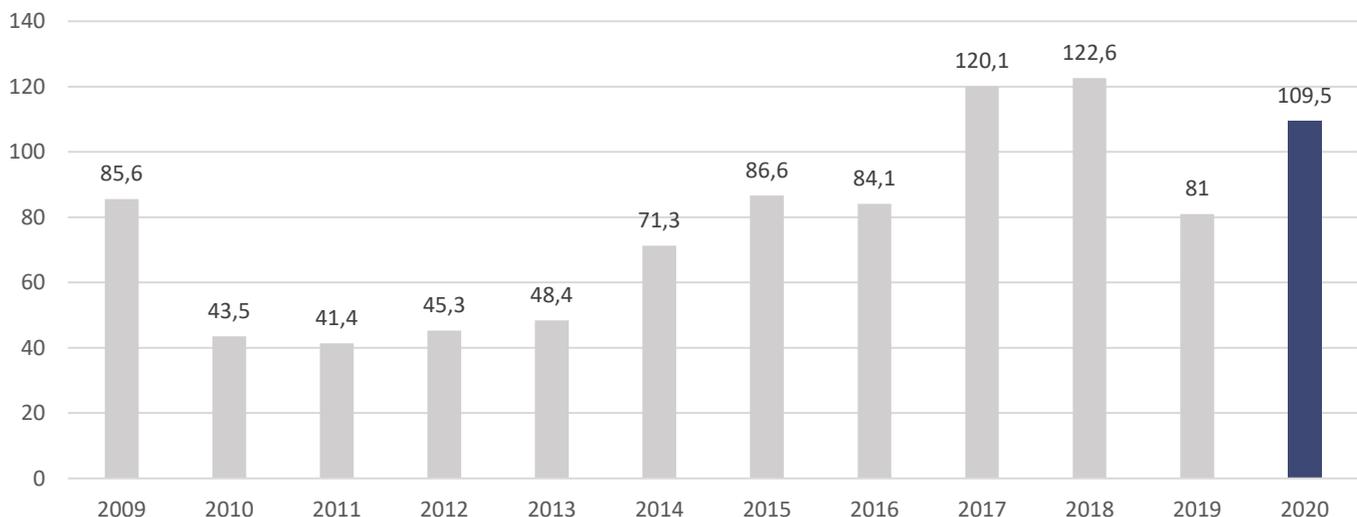
Les investissements sont orientés essentiellement sur des dépôts à terme et des OPCVM monétaires.

Sur les 18 OPCI étudiés, près de la moitié ont un ratio de liquidité supérieur à 15%.

Source : Calcul Mazars sur les 18 OPCI grand public les plus significatifs existants à la date de l'analyse

### Suivi de la liquidité des parts de SCPI en 2020 et 2021

#### Valeur des parts de SCPI en attente de cession ou de retrait (M€)



Source : IEIF / <https://www.pierrepapier.fr/indicateurs/la-liquidite-des-scpi/>

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

## Lisibilité de l'évolution de l'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.

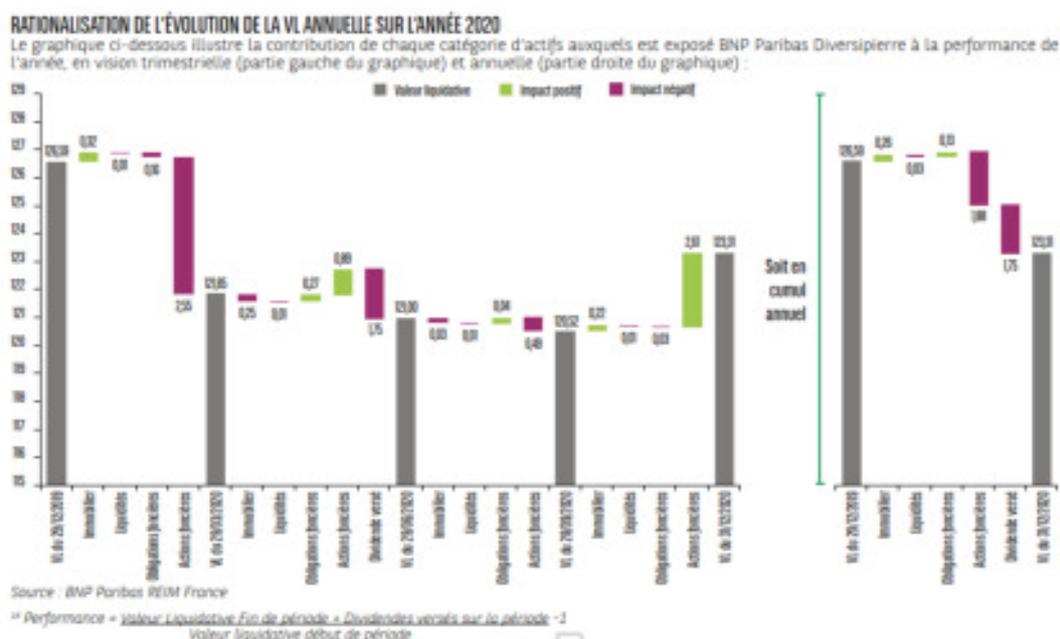
Pour les SCPI l'ANR (actif net réévalué) correspond à la valeur estimée du patrimoine / valeur de réalisation (capitaux propres comptables réévalués).

## 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  
2020



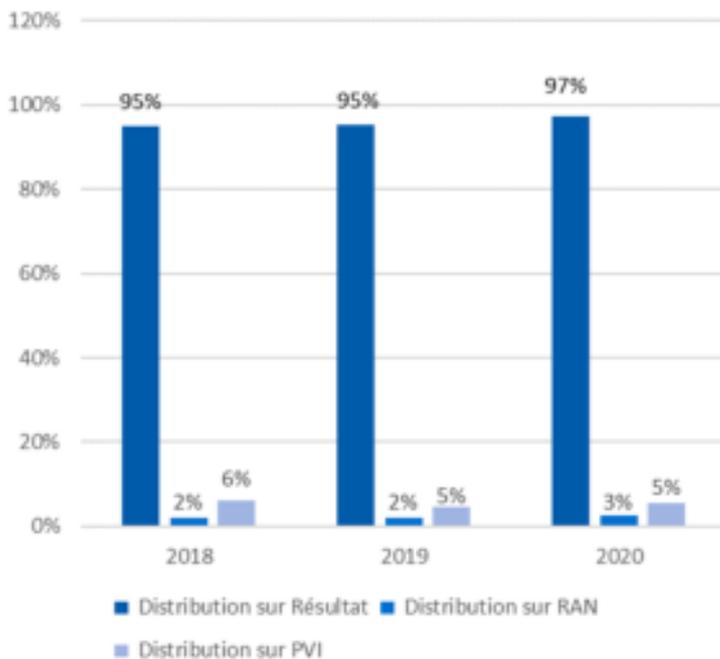
SCPI Aream Hôtel  
gérée par Aream  
– extrait du  
rapport annuel  
2020



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

## Lisibilité de la composition du DVM des SCPI

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



Données : rapports annuels 2018, 2019 et 2020 des 60 SCPI les plus importantes en termes de capitalisation.

A noter que les données publiées par l'ASPIM sur 2020 étaient présentées sur une base 100% du marché.

### 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 2020, les 60 SCPI les plus importantes en capitalisation ont distribué 2,3 milliards d'euros à leurs associés soit plus de **105% de leur résultat net 2020** (contre 102% en 2019 et 103% en 2018).

Ce constat est à mettre en relation avec l'effet rattrapage, suite à l'année de crise sanitaire qui a contraint certains fonds et sociétés de gestion à réduire leur distributions.

Pour rappel, 80 % des SCPI composant notre panel d'étude (60 plus grosses capitalisations au 31/12/2019) avaient diminué l'année dernière leur niveau de distribution au premier semestre 2020 comparé au niveaux enregistrés au deuxième semestre 2019.

A noter que sur les 60 SCPI analysées (60 premières capitalisations) 38 SCPI ont eu un niveau de distribution supérieur au résultat de la période (vs. 34 en 2019 et 26 en 2018).

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

### SCPI Edissimmo gérée par Amundi Asset Management – extrait du rapport annuel 2020

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

	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Distribution (en €)	8,93 €	9,40 €	9,70 €	9,95 €	10,50 €	11,50 €	11,50 €	11,50 €	11,50 €	12,50 €
dont Revenus non récurrents <sup>(2)</sup>	26,61 %	11,86 %	6,97 %	8,96 %	6,76 %	13,98 %	10,17 %	11,99 %	12,09 %	15,44 %
Prix n (en €)	236,22 € <sup>(4)</sup>	235,00 €	235,00 €	235,00 €	235,00 €	229,32 <sup>(3)</sup>	225,00 €	225,00 €	207,61 €	208,77 €
Taux de distribution (en %)	3,78 %	4,00 %	4,13 %	4,23 %	4,47 %	5,01 %	5,11 %	5,11 %	5,54 %	5,99 %

(1) Correspond au dividende brut (non optant au PFNL jusqu'en 2012) versé au titre de l'année n (y compris les acomptes exceptionnels et quote-part de plus values distribués) divisé par le prix de part acquéreur moyen de l'année n.

(2) Revenus non récurrents : recours au Report à Nouveau (RAN) et distribution de Plus Value Immobilière (PVI).

(3) le prix de souscription a évolué de 225 € à 235 € le 01/03/2015.

(4) Le prix de souscription a évolué de 235,00 € à 237,00€ le 01/03/2020.

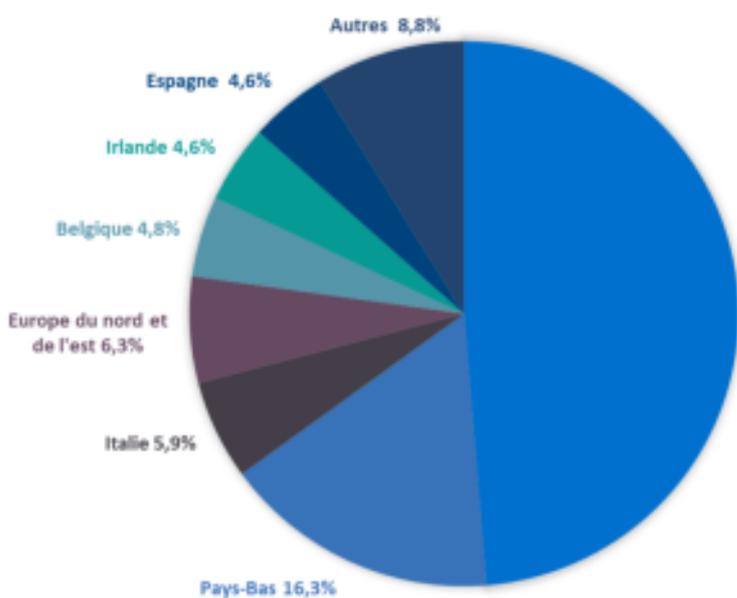


# Stratégie des SGP de SCPI et d'OPCI

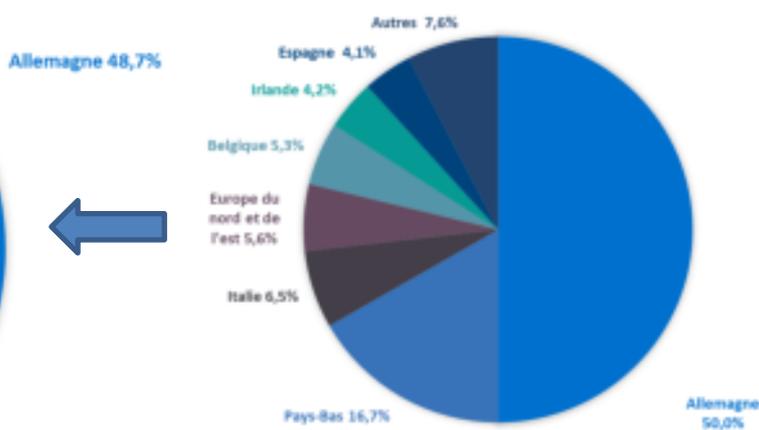
## Allocation géographique et sectorielle des SCPI

SCPI	31/12/20	Rappel 31/12/2019	31/12/15	Var. 2015 vs 2020
Répartition en % valeur vénale				
<b>Valeur vénale (en Mds €)</b>	<b>69</b>	<b>63</b>	<b>31</b>	<b>38</b>
<b>Nature</b>				
Bureaux	63%	63%	64%	0,00
Locaux commerciaux	19%	19%	21%	-0,02
Locaux d'activités & ind.	2%	2%	2%	-0,01
Entrepôts	2%	1%	1%	0,01
Habitation	6%	6%	10%	-0,04
Centres médicaux	5%	4,9%	1%	0,04
Hôtels, loisirs	2%	2%	1%	0,01
Divers	2%	1%	1%	0,01
<b>Zone</b>				
Paris	20%	20%	21%	-0,02
Région parisienne	37%	38%	43%	-0,06
Province	26%	27%	32%	-0,06
Etranger	17%	15%	4%	0,13

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES SCPI  
À L'ÉTRANGER EN 2020



RAPPEL - RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES SCPI  
À L'ÉTRANGER 2019



Données : IEIF

Depuis maintenant plusieurs années, les SCPI ont poursuivi leur expansion à l'international et leur intérêt pour des actifs alternatifs comme la santé, l'éducation ou l'hôtellerie. En 2021, les SCPI ont investi 4,85 milliards d'euros (chiffres cumulés au troisième trimestre 2021).

Au 1er semestre 2021, les investissements des SCPI ont porté sur des immeubles de type :

- Bureaux (63%) ;
- Santé et éducation (16%) ;
- Commerces (9%) ;
- Hôtellerie et loisirs (4%) .

Pour ce qui est de la localisation, les acquisitions ont d'abord ciblé l'Île-de France (39%), puis l'étranger (38%), et enfin les régions (23%).

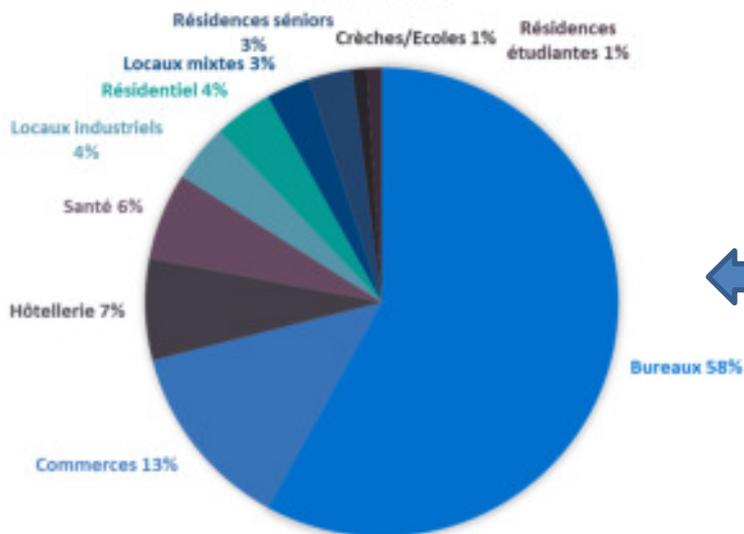
Cette tendance est une nouvelle fois confirmée à la fin du troisième trimestre 2021, avec des investissements toujours conséquents pour les actifs bureaux (55%), suivis par les commerces (16%), la santé, l'éducation et la logistique (22%). Les acquisitions sont toujours centrées sur l'Île-de France pour 44%, puis à l'étranger (30%).

En 2021, l'Allemagne reste la première destination d'investissement, devant le Royaume-Uni, l'Espagne, l'Irlande, l'Italie ainsi que les Pays-Bas.

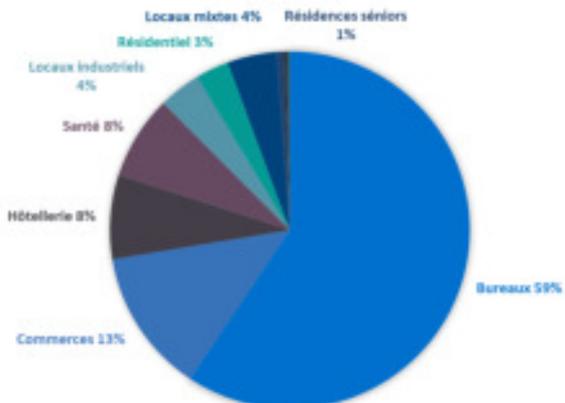
# Stratégie des SGP de SCPI et d'OPCI

## Allocation géographique et sectorielle des OPCI

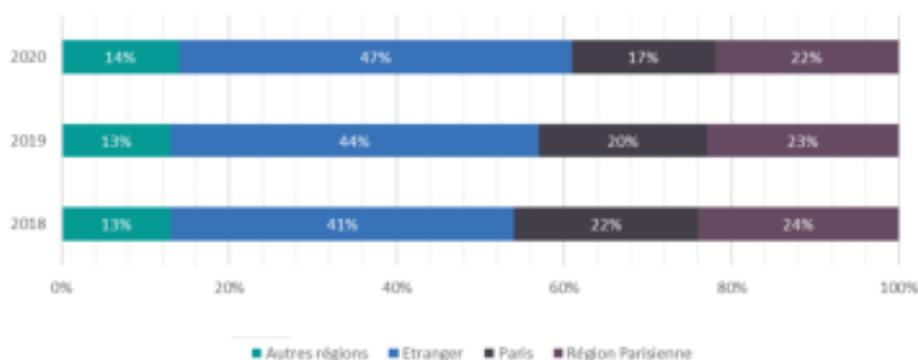
### RÉPARTITION SECTORIELLE DES OPCI GP EN 2020



### RÉPARTITION SECTORIELLE DES OPCI GP EN 2019



### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES OPCI GP EN 2020



Données : IEIF

L'allocation relative sur les bureaux des OPCI est en baisse ces dernières années et s'élève à environ 58% (donnée à fin 2020), contre 63% en 2018.

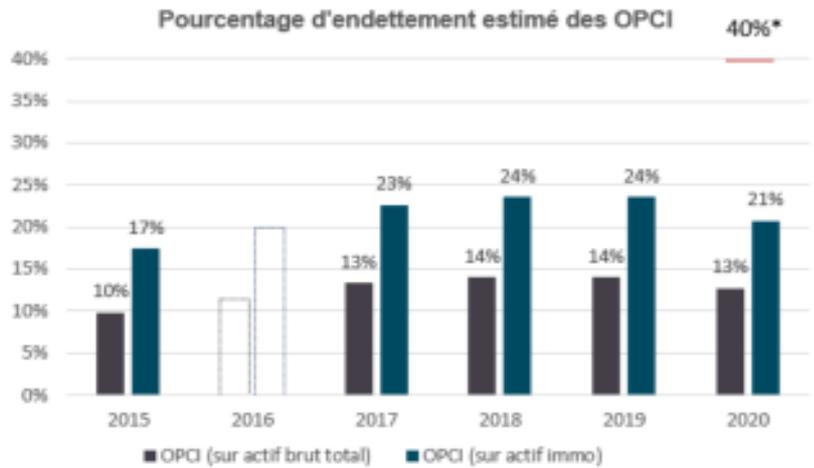
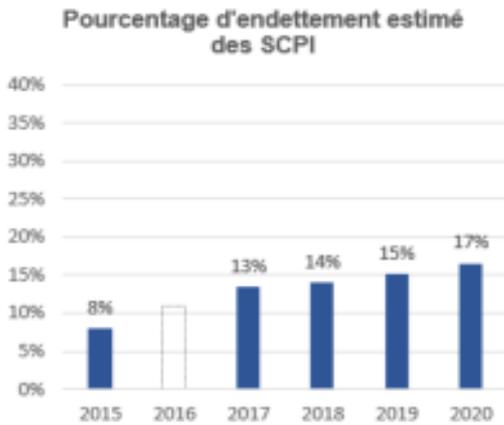
En complément de la baisse sur l'allocation bureaux, les actifs purement santé sont moins présents en quote part fin 2020 (6% contre 11% en 2018).

Les investissements alternatifs vers des actifs comme les résidences étudiantes, locaux mixtes, résidentiel, résidences seniors, et écoles sont en hausse depuis 2018 (+10 pnb).

Quant à la localisation, les investissements concernent davantage l'étranger fin 2020 pour 47% contre 41% en 2018, effet directement imputé aux localisations parisiennes (17% en 2020 contre 22% en 2018).

# Stratégie des SGP de SCPI et d'OPCI

## Recours à l'effet de levier



\*Plafond réglementaire

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

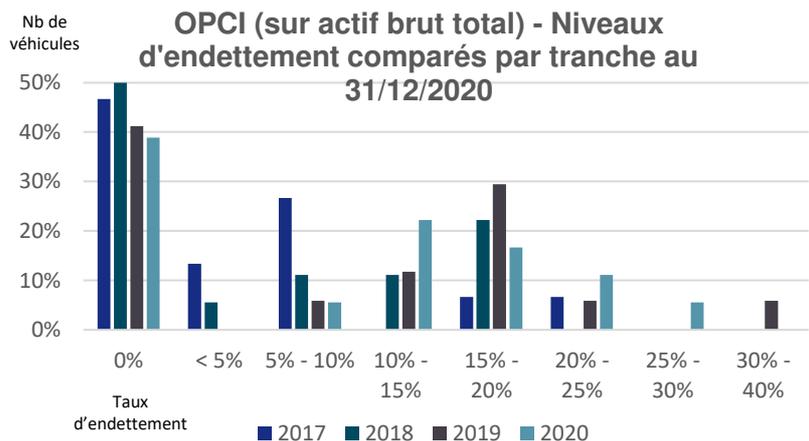
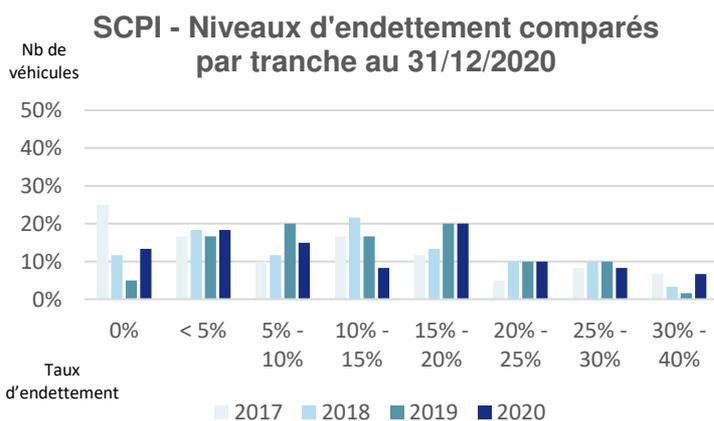
Source : Rapports annuels des principaux OPCI existant à chaque clôture représentant plus de 99% du marché

## 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 17% ;
- sur les OPCI il passe de 17% à 21% (ratio d'endettement rapporté à l'actif immobilier), sur la base de l'actif brut il passe de 10% en 2015 à 13% en 2020.



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

Principaux constats depuis 2017 :

- 13% des SCPI n'ont pas recours à l'effet de levier en 2020 contre 5% en 2019 et 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 (39% en 2020 vs 47% en 2017).

# Stratégie des SGP de SCPI et d'OPCI

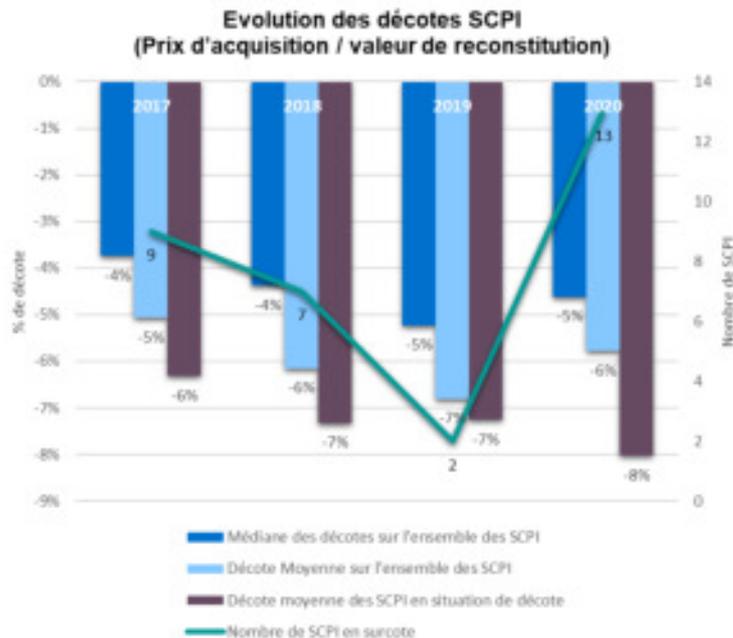
## Prix des parts des SCPI vs valeur de reconstitution

### 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.



Données : rapports annuels 2017, 2018, 2019 et 2020 des 60 SCPI les plus importantes en termes de capitalisation.

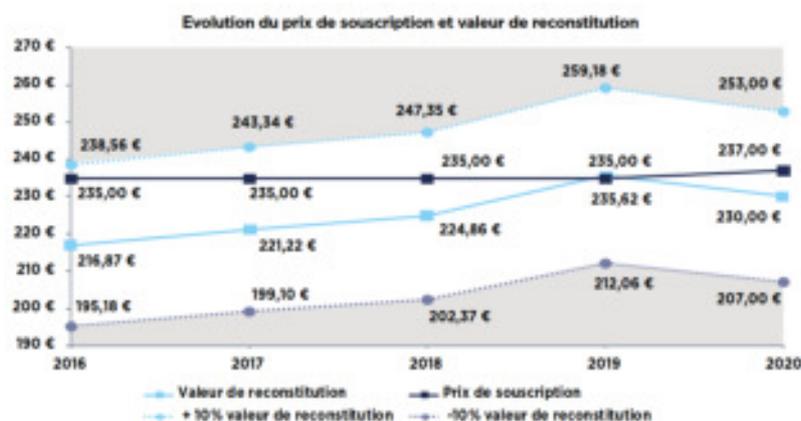
### Principaux constats

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 des SCPI (en situation de décote) est en hausse ces dernières années et passe de plus de 6 % au 31 décembre 2017 à 8% au 31 décembre 2020.
- Alors que nous constatons que de moins en moins de véhicules étaient en situation de surcote à la clôture 2019 (2), la tendance s'est inversée cette année avec une hausse du nombre de SCPI en surcote (13).
- Ce point est à mettre en relation avec la baisse de -0,7% de la valeur de de reconstituions des FIA par parts souscrites entre 2019 et 2020.

### Exemples de bonnes pratiques de communication

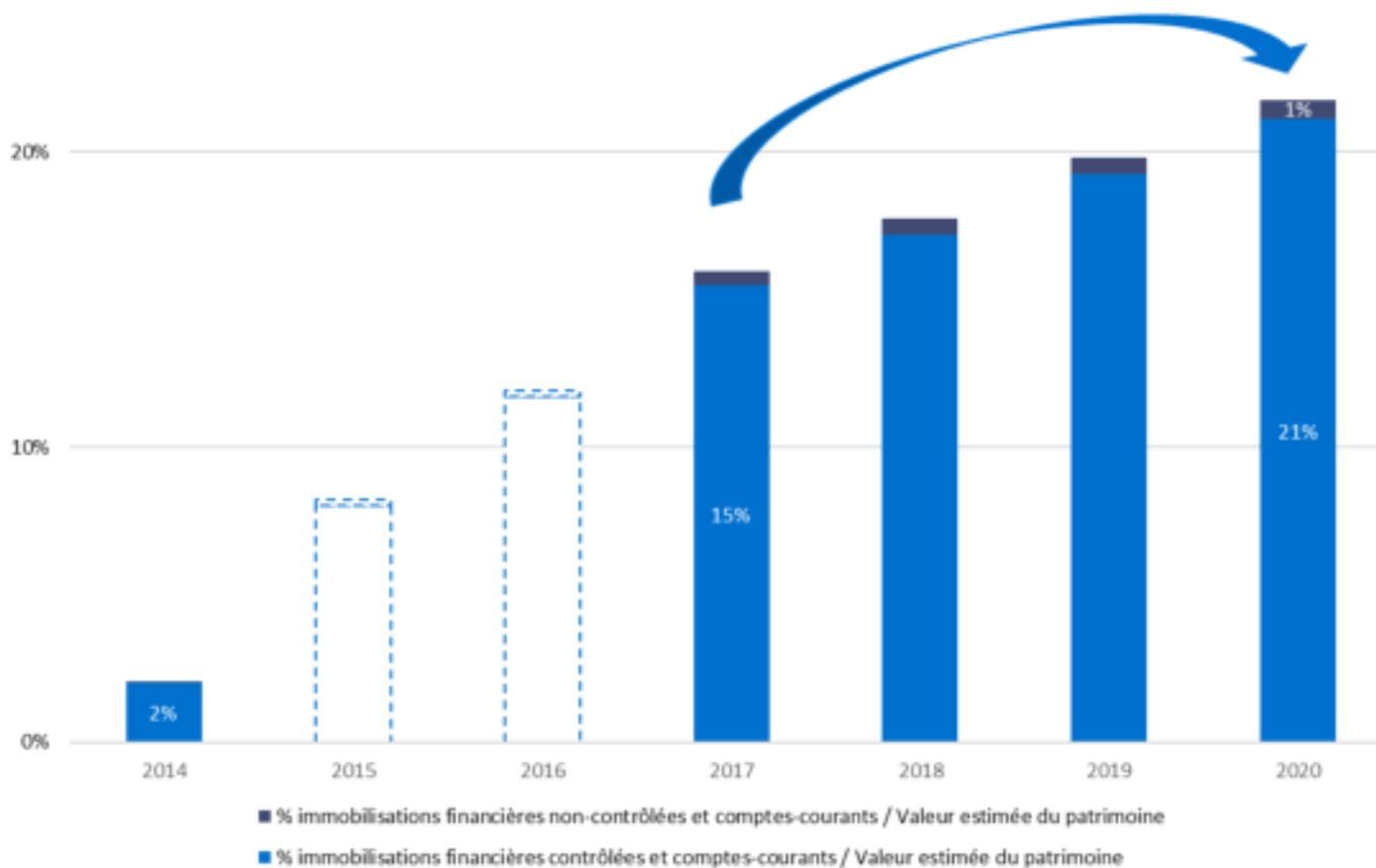
#### SCPI Edissimmo gérée par Amundi Immobilier – extrait du rapport annuel 2020



# 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, 2019 et 2020 des 60 SCPI les plus importantes en termes de capitalisation au 31/12/2020

### Constats

Force est de constater que 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.

Cette tendance est étudiée depuis 2014, à partir des valeurs estimées des immobilisations financières contrôlées (ou non), auxquelles nous ajoutons les comptes courants associés.

Sur la base d'une analyse des 60 premières SCPI en capitalisation (scope au 31/12/2020) 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 à date ;
- en 2020, l'indirect s'élève à 12,3 milliards d'euros et représente plus de 22% de la valeur estimée du patrimoine.

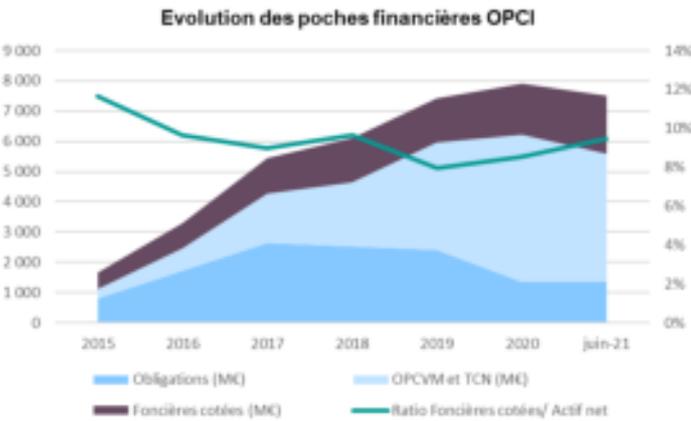
\* Depuis 2017, la valeur totale estimée des immobilisations financières investie a doublé (+103%).

# Stratégie des SGP de SCPI et d'OPCI

## Allocation des OPCI sur les foncières cotées

### Rappel des règles applicables aux OPCI

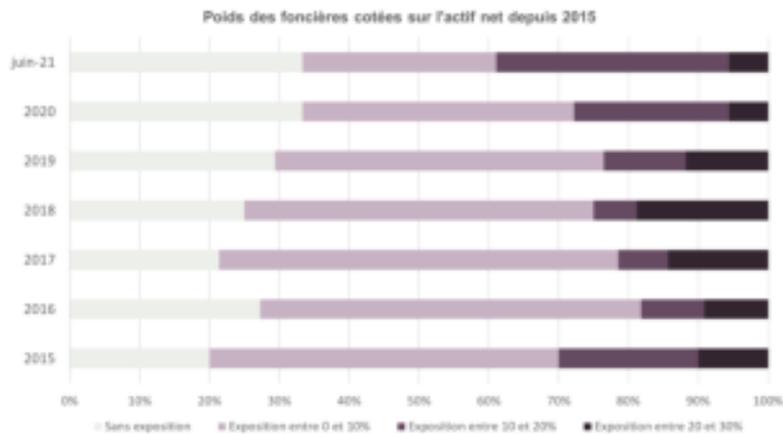
Les OPCI bénéficient de la possibilité d'investir dans des actions négociées sur un marché règlementé dont le sous-jacent est principalement constitué d'immeubles acquis ou construits en vue de la location (art. L 214-36 4<sup>ème</sup> alinéa du CMF), dans la limite du respect des ratios de composition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



### 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 pour progressivement se relever en atteignant 9,5% au 30 juin 2021.

L'allocation « foncières cotées » des OPCI qui s'élève à 1,9 milliard d'euros au 30 juin 2021 représente environ 26% de la poche financière en 2021 contre 32% à fin 2015.



Source : Calcul Mazars sur les 18 OPCI grand public les plus significatifs existants à la date de l'analyse

Depuis 2015, le nombre d'OPCI avec une exposition sur les foncières cotées inférieure à 10% de leur actif net est en baisse. En 2015, 70% des OPCI avaient une exposition <10%, ils sont environ 60% au 30/06/2021.

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).

### Suivi des impacts de la crise sanitaire :

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. Pour rappel, au premier trimestre 2020 et compte tenu de la crise sanitaire, l'indice Euronext IEIF SIIC France a **perdu environ 46% de sa valeur, et jusqu'à 51% au dernier trimestre 2020**. A fin novembre 2021, l'indice a retrouvé environ **25% de sa valeur**, ce qui peut expliquer la légère tendance haussière d'allocation sur la poche foncière cotées.



Données : IEIF



# Conclusion

## Synthèse des bonnes pratiques relevées

Sur la base des rapports annuels 2020 et des publications périodiques du premier semestre 2021 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. Dans un contexte riche en actualité ESG, une amélioration substantielle a été observée sur la communication extra-financière en 2021.

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 synthétique et lisible sur le taux d'impayés (la plupart des SCPI fournissent déjà des indicateurs synthétiques sur ce risque, 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.

### 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



		SCPI	OPCI
<b>Indicateurs clés dans le contexte encore incertain de pandémie</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		
	Exposition géographique et sectorielle		
Risque de marché et valorisation des actifs immobiliers	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		
	Mention des méthodes de valorisation utilisées par les experts immobiliers externes*		
Endettement et effet de levier	Ratio d'endettement		
	Effet de levier (affichage, méthodologie, calcul etc...)		
	Coût moyen de l'endettement (consolidé, en %) / taux d'intérêt moyen		
<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>			
<b>Indicateurs extra-financiers</b>			
	Présentation d'une démarche ESG dans le rapport annuel du FIA ou son rapport / com ad hoc publiés en 2021		
	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 TRI (SCPI), VPM en complément du DVM pour les SCPI		
	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) au niveau du FIA 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 2020, les FIA en immobilier représentaient une capitalisation totale de 250,4 milliards €.

Le nombre total des membres de l'ASPIM s'élève à 121, dont 98 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 23 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 - Audit

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

+33 6 60 83 46 98

## **Contributeurs :**

Idriss AHRAS, Manager Audit et Conseil – Immobilier

Gaël BERINGUET, Manager Audit et Conseil – Immobilier

Sindy MONTEDORI, Senior Immobilier

Salma BENOMAR, Bertrand BILLES-GARABEDIAN, Camille GERMAIN, Mathilde GUIMARD-AUBRY, Nathan GOURDIN, Andréas HARVATOPOULOS, Ulysse MAMA

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**