



# Communication financière et stratégie des FIA immobiliers « grand public » (SCPI, OPCI et SC) – 8<sup>e</sup> édition 2025

# Sommaire

- 03      Introduction**
- 07      Indicateurs clés sur les risques et la performance**
  - Taux d'occupation
  - Autres indicateurs sur les risques locatifs
  - Endettement et effet de levier
  - Valorisation
  - Indicateurs financiers liés aux filiales des SCPI
  - Performance financière
  - Lisibilité des facteurs de variation de l'actif net réévalué
  - Lisibilité de l'allocation géographique et sectorielle
- 23      Stratégie des FIA immobiliers « grand public »**
  - Risque d'illiquidité des parts des FIA
  - Évolution de la valeur de reconstitution / prix des parts
  - Décote/surcote du prix des parts des SCPI
  - Origine du taux de distribution des SCPI
  - Diversification et internationalisation des SCPI
  - Recours à l'effet de levier
  - Investissements indirects et filialisation des SCPI
  - Stratégie ESG
- 36      Conclusion**

# Introduction



# Introduction

## Évolution du marché des FIA immobiliers grand public



### En synthèse

Ces dernières années l'environnement de marché des FIA immobiliers a connu de profondes mutations :

- Une forte hausse des taux d'intérêts depuis 2022, entraînant une compression du rendement des produits immobiliers par rapport aux produits monétaires ;
- Une baisse des volumes de collecte pour toutes les catégories de FIA immobiliers destinées au grand public ;
- En particulier en 2023 et 2024, l'augmentation des taux de rendement a conduit à une baisse générale des valorisations de la plupart des biens immobiliers ;
- Une pression accrue sur la liquidité et le prix des parts de certains fonds, surtout ceux investis dans des bureaux situés dans des zones périphériques,
- Depuis deux ans, le volume de part en attente des SCPI s'est stabilisé à un niveau inférieur à 3% de la capitalisation totale.

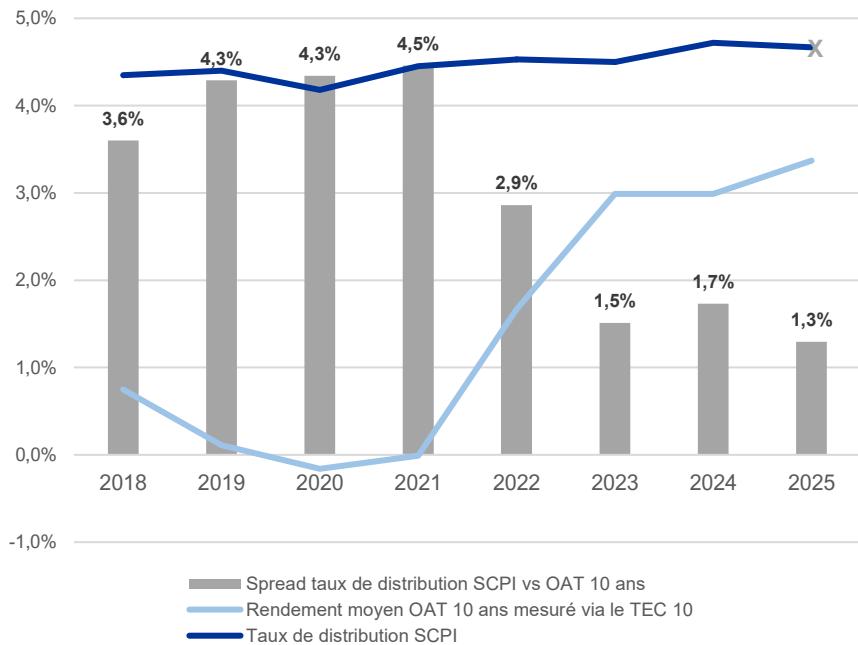
Depuis 2023, la collecte des FIA immobiliers se concentre de plus en plus sur les SCPI.

La collecte nette annuelle cumulée des SCPI au T3 2025 est en hausse de 33% par rapport à 2024, les 2/3 de cette dernière est captée par 10 SCPI avec souvent une stratégie diversifiée.

Cette diversification se fait à l'étranger, en effet la part des investissements à l'international des SCPI est en forte hausse :

- 67 % en 2024-25 ;
- contre 34 % en 2018-19.

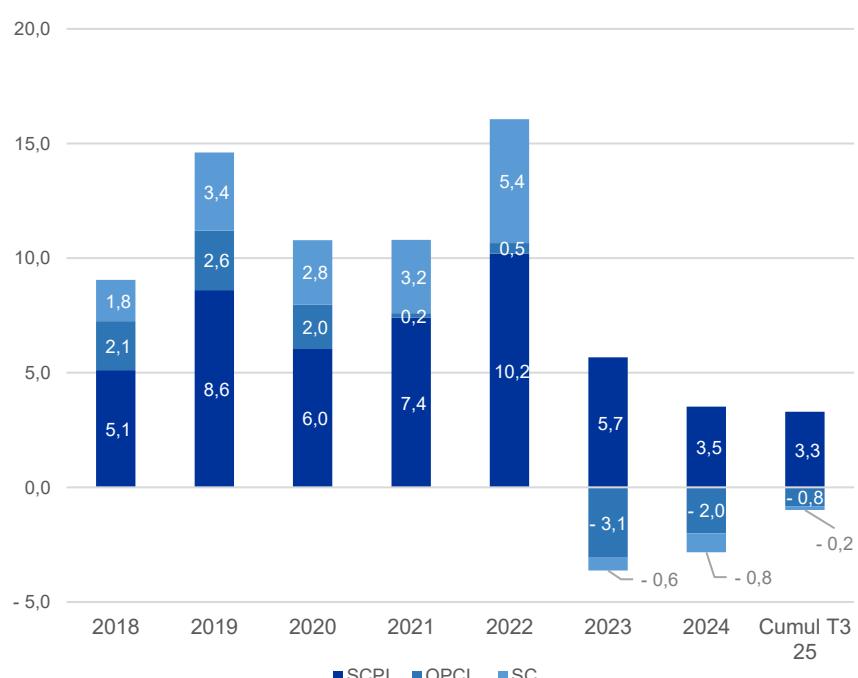
### Comparaison rendement OAT 10 ans vs taux de distribution SCPI



Sources : Banque de France et ASPIM

X Calculé sur la base du taux de distribution SCPI au 30/09/25 (3,5%) annualisé sur 12 mois

### Collecte nette par type de FIA (en milliards d'euros)



Source : ASPIM

# Introduction

## Objectif de cette étude

Le principal objectif de cette 8<sup>e</sup> édition de notre étude annuelle menée en collaboration avec l'ASPIM est d'identifier et de comparer les bonnes pratiques en matière de communication financière des FIA immobiliers « grand public » :

- Sociétés civiles de placement immobilier (« SCPI ») ;
- Organismes de placement collectif en immobilier (« OPCI ») ;
- Sociétés civiles à capital variables distribuées en unités de compte d'assurance-vie et à vocation immobilière (« SC »).

Les principaux thèmes analysés sont les suivants :

- Indicateurs de mesure des risques locatifs, des risques liés au marché immobilier, du niveau d'endettement ou de liquidité ;
- Performance financière et extra-financière ;
- Stratégie d'investissement notamment sur un plan ESG ;
- Stratégie de financement et de distribution ;
- Niveau de décote / surcote appliquée sur le prix des parts des SCPI de rendement à capital variable ;
- Niveau de liquidité des parts des SCPI de rendement.



## Benchmark qualitatif

Le *benchmark* qualitatif sur les modalités de communication financière des SGP de FIA immobiliers « grand public » a été réalisé essentiellement à partir :

- des rapports annuels et publications périodiques publiés en 2025 par les SCPI et les OPCI ;
- des dernières communications périodiques des SC publiées par leur société de gestion au cours du second semestre 2025, peu de rapports de gestion et/ou rapports annuels de SC sont publiés sur les sites internet publics, ces documents ont donc souvent été exclus de notre analyse.

Le périmètre d'analyse concerne :

- Un panel de 78 SCPI de rendement gérées par 48 SGP différentes sur les 54 sociétés de gestion de SCPI existantes au 30 septembre 2025 ;
- 21 des 22 OPCI existants au 31 décembre 2025 ;
- Un panel de SC gérées par 20 SGP différentes sur les 29 existantes au 30 septembre 2025.



## Analyses de données de marché

À partir des données des communications financières des FIA et des données ASPIM, IEIF et OID.

Pour les indicateurs et données de marché calculés par nos soins (cf. liste ci-après), nous avons sauf exception retenu un panel représentatif pour chaque catégorie de véhicule représentant au minimum environ 90% de sa capitalisation :

- Estimation du niveau d'endettement global des SCPI et des OPCI ;
- Estimation du niveau de filialisation des SCPI par rapport à la valeur estimée de leur patrimoine ;
- Analyse de l'évolution du volume de parts en attente de retrait des SCPI de rendement ;
- Analyse de l'évolution du prix des parts entre fin 2022 et le 30 juin 2025 sur les SCPI de rendement à capital variable ;
- Analyse de l'évolution des valeurs de reconstitution par part des SCPI de rendement à capital variable entre fin 2022 et juin 2025 ;
- Niveau de décote/surcote de la valeur de souscription des SCPI de rendement à capital variable par rapport à leur valeur de reconstitution;
- Analyse de l'origine du taux de distribution des SCPI ;
- Allocation de la collecte des SCPI comparée entre 2025 et 2021 ;
- Suivi des encours représentés par les FIA immobiliers « grand public » labelisés ISR ou classifiés en article 8 ou 9 au sens de la réglementation SFDR.

## Limitations / Point d'attention

Le panel des sociétés de gestion ayant été élargi par rapport aux études des années précédentes, certaines petites évolutions peuvent être seulement liées au changement du périmètre et pourraient ne pas refléter un réel changement de pratique sur les SGP historiques.

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, notamment en lien avec le guide ASPIM mis à jour en octobre 2025 ([Modalités de calcul et de publication des données financières par les SCPI](#)).

# Introduction

## Périmètre

Le périmètre du benchmark qualitatif réalisé sur la communication financière publiée en 2025 concerne 56 sociétés de gestion de portefeuille immobilières AIFM :

- A Plus Finance
- Advenis Real Estate Investment Management
- Aestiam
- AEW
- Alderan
- Allianz Immovalor
- Altarea Investment Managers
- Altixia Reim
- Ampère Gestion
- Amundi Immobilier
- Arkea Real Estate Investment Management
- AMDG Asset Management Data Governance
- Atland Voisin
- Atream
- Axa Real Estate Investment Managers SGP
- Axipit Real Estate Partners
- BNP Paribas Real Estate Investment Management France
- Consultim Asset Management
- Corum Asset Management
- Deltager
- Edmond de Rothschild Reim (France)
- Elevation Capital Partners
- Epsicap REIM
- Etxea
- Euryale
- Fiducial Gérance
- Foncière & Territoires
- Greenman Arth
- Groupama Gan Reim
- HSBC Reim (France)
- Inter Gestion REIM
- Iroko
- Kyaneos Asset Management
- La Française Real Estate Managers
- Magellim REIM
- Mata Capital IM
- Midi 2i
- MNK Partners
- My Share Company
- Norma Capital
- Novaxia Investissement
- Ofi Invest Real Estate SGP
- Otoktone 3I
- Paref Gestion
- Patrimonia Capital
- Perial Asset Management
- Praemia REIM France
- Remake Asset Management
- Sofidy
- Sogenial Immobilier
- Swiss Life Asset Managers France
- Theoreim
- Turgot Asset Management
- Unofi Gestion d'Actifs
- Urban Premium
- Wemo Real Estate Investment Management

## Indicateurs clés sur les risques et la performance



# Indicateurs clés sur les risques et la performance

## Taux d'occupation



### Taux d'occupation financier

En conformité avec le guide ASPIM pour les SCPI, mis à jour en octobre 2025, le taux d'occupation financier (TOF) se détermine par la division du montant total des loyers et indemnités d'occupation facturés (y compris les indemnités compensatrices de loyers) ainsi que des valeurs locatives de marché des autres locaux non disponibles à la location, par le montant total des loyers facturables dans l'hypothèse où l'intégralité du patrimoine de la SCPI serait louée.

Il est attendu que les SCPI communiquent :

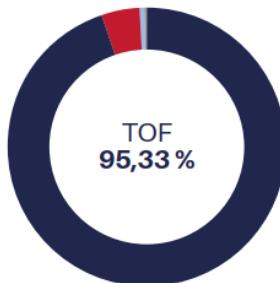
- Le dernier TOF trimestriel connu dans leur bulletin d'information, ainsi que le TOF annuel de l'exercice précédent ;
- Dans la mesure du possible, elles doivent également présenter les TOF annuels des cinq exercices antérieurs afin d'assurer une meilleure transparence.

La présentation du TOF et des éléments constitutifs de la vacance financière doit respecter un modèle graphique en « donut ». Ce graphique doit permettre de distinguer plusieurs catégories :

- les locaux occupés,
- les locaux occupés sous franchise ou mis à disposition d'un futur locataire,
- les locaux vacants sous promesse de vente, les locaux vacants en restructuration (intégrés au TOF sous conditions)
- et les locaux vacants en recherche de locataire.

### Exemples de communication

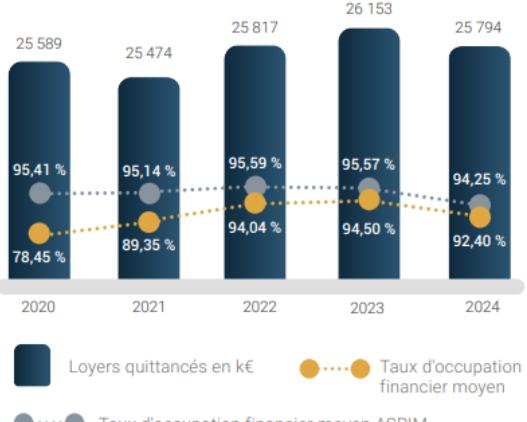
#### Décomposition du TOF de l'année 2024



<b>94,75 %</b>	Locaux occupés
<b>4,67 %</b>	Vacance
<b>0,44 %</b>	Franchises, remises
<b>0,14 %</b>	Loyers potentiels sous promesse

SCPI Paris Commerce gérée par AEW - extrait du rapport annuel 2024 publié en 2025

#### Évolution annuelle des loyers quittancés & du taux d'occupation financier



SCPI Aestiam Pierre Rendement gérée par Aestiam - extrait du rapport annuel 2024 publié en 2025



### Taux d'occupation physique (« TOP »)

Le guide ASPIM pour les SCPI, mis à jour en octobre 2025, définit le Taux d'Occupation Physique (TOP) comme le rapport entre la surface cumulée des locaux occupés et la surface totale des locaux détenus par la SCPI. Les surfaces retenues pour chaque actif, ainsi que la surface globale du patrimoine, sont celles indiquées dans le rapport annuel d'activité de la SCPI.

La surface cumulée inclut les locaux accessoires (réserves, annexes), mais exclut les surfaces extérieures telles que terrasses ou balcons, ainsi que les parkings, qu'ils soient intérieurs ou extérieurs.

Le TOP constaté au dernier jour de chaque trimestre civil (31 mars, 30 juin, 30 septembre et 31 décembre) est publié dans le bulletin trimestriel d'information (BTI). Celui constaté au 31 décembre de l'exercice précédent figure dans le rapport d'activité. Lorsque cela est possible, la société de gestion publie également le TOP annuel.

Ce TOP annuel correspond à la moyenne des taux d'occupation journaliers sur l'ensemble de l'exercice civil, calculée en divisant la somme des taux journaliers par le nombre de jours de l'exercice (365 ou 366).

# Indicateurs clés sur les risques et la performance

## Taux d'occupation

Taux d'occupation financier (TOF)	SCPI	OPCI	SC
Affichage du TOF dans la communication financière	100%	73%	50%
Affichage de la définition du TOF par les FIA qui le communiquent	79%	38%	50%
Mention de l'ASPIM dans la définition par les FIA qui affichent une définition	70%	83%	40%
Présentation graphique avec le format "Donut"	56%	23%	10%
Présentation des TOF des 5 dernières années	43%	0%	0%

Taux d'occupation physique (TOP)	SCPI	OPCI	SC
Affichage du TOP dans la communication financière	61%	41%	20%
Affichage de la définition du TOP par les FIA qui le communiquent	64%	44%	50%

 **Constats SCPI**

Comme dans les études précédentes, les SCPI publient de manière systématique des informations relatives au taux d'occupation financier (TOF) et une grande majorité d'entre elles (79%) donnent une définition précise de son assiette de calcul.

En revanche, l'utilisation du TOP est moins répandue (61%).

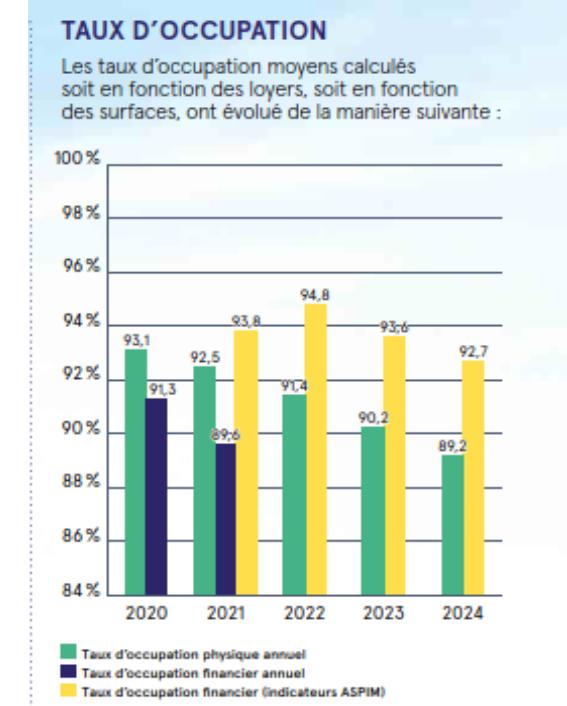
Dans leur rapport annuel publié en 2025, les SCPI présentent souvent une synthèse détaillant les informations liées aux immeubles avec des surfaces vacantes.

 **Constats OPCI et SC :**

Les ¾ des OPCI et la moitié des SC analysées fournissent une information sur leur taux d'occupation financier dans leur communication financière.

Ces véhicules fournissent moins d'éléments de définition pour comprendre son assiette et ses modalités de calcul.

### Exemple de communication sur l'historique des taux d'occupation



SCPI Epargne Foncière gérée par La Française REM- extrait du rapport annuel 2024 publié en 2025

# Indicateurs clés sur les risques et la performance

## Autres indicateurs sur les risques locatifs

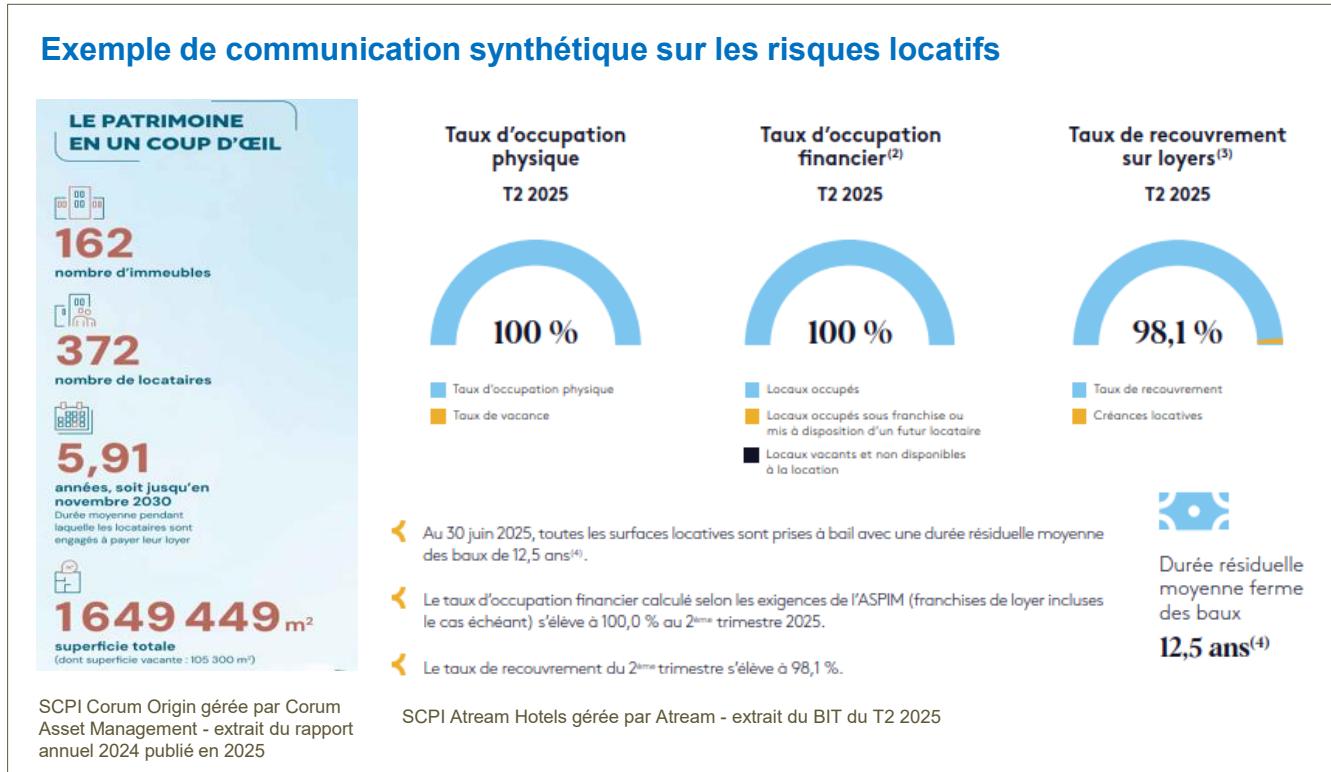
### Autres indicateurs de mesure ou d'appréciation des risques locatifs

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

- Indicateurs liés à la concentration ou à la dépendance : nombre de locataires, nombre de baux, poids relatif des principaux baux ;
- Indicateurs liés au risque de non-recouvrement des loyers : taux de recouvrement, taux d'encaissement des loyers sur une période donnée, niveau des pertes sur créances irrécouvrables, dépréciations comptables ;
- Indicateurs liés à la sécurisation des loyers / cash-flows futurs : échéanciers de baux, durée moyenne résiduelle des baux ;
- Indicateurs liés à la qualité des preneurs : notation des agences externes, identification des locataires avec une solide activité ;
- Information sur les éventuels litiges en cours avec les locataires.

En comparaison avec les OPCI et les SC, les SCPI fournissent davantage d'informations sur ces autres indicateurs. Cette divergence peut s'expliquer par leur gestion directe de la quasi-totalité de leurs actifs, contrairement aux OPCI et SC qui peuvent adopter une stratégie d'investissement « fonds de fonds ».

### Exemple de communication synthétique sur les risques locatifs



# Indicateurs clés sur les risques et la performance

## 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. La limite maximum observée est de 50%.

En application de la directive AIFM et du paragraphe V de l'article 421-34 du RGAMF, lorsqu'ils ont recours à l'effet de levier, les FIA doivent communiquer régulièrement sur leur exposition. Il existe deux méthodes pour calculer l'effet de levier : la méthode de l'engagement et la méthode brute.

### Exemple de communication synthétique avec le calcul de l'effet de levier AIFM

Pour les OPCI et autres FIA, les effets de levier selon les méthodes de calcul préconisées par l'AIFM se calculent selon les formules suivantes :

- LEVIER méthode brute :  $\frac{\text{VNI} + \text{Dettes} - \text{Trésorerie} - \text{MtM des contrats fi} + \text{Position équivalente des contrats fi}}{\text{VNI}}$
- LEVIER méthode engagement :  $\frac{\text{VNI} - \text{MtM des contrats fi} + \text{Dettes}}{\text{VNI}}$

OPCI Altixia Valeur gérée par Altixia REIM - extrait du rapport annuel 2024 publié en 2025



### SCPI - Ratio « dettes et autres engagements »

Conformément au guide de l'ASPI mis à jour en octobre 2025, Le ratio se calcule comme suit :

Au numérateur, il comprend les dettes et engagements immobiliers y compris le cas échéant par transparence dans les participations contrôlées au sens du COMOFI :

- emprunts bancaires (ou autre) à hauteur du capital restant dû (hors intérêts courus non échus « ICNE » sauf s'ils financent de la trésorerie) ;
- VEFA ou autres acquisitions payables à terme, dès lors que l'acte est signé, pour la somme des appels de fonds restant à décaisser. Les montants sont retenus en HT si la TVA est ultimement récupérable, en TTC dans le cas inverse ;
- comptes courants d'associés ou autre endettement vis-à-vis des associés tiers des filiales pour le montant dû à la date d'arrêté (sauf exception : dettes d'exploitation immobilière ou comptes courants d'associés dès lors que les comptes courants sont en « pari passu » entre tous les actionnaires et que la convention de compte courant ne prévoit aucune sériorité de leur remboursement par rapport au capital) ;
- crédit-baux immobiliers (ou autres) à leur valeur pour le montant restant dû.

Au dénominateur, l'actif net du fonds (à savoir l'actif net augmenté des emprunts et des engagements payables à terme), calculé comme la somme des éléments suivants, par transparence dans les participations contrôlées au sens du COMOFI :

- valeur de réalisation de la SCPI ;
- emprunts bancaires (ou autre) à hauteur du capital restant dû (hors ICNE) sauf s'ils financent de la trésorerie ;
- VEFA ou autres acquisitions payables à terme, dès lors que l'acte est signé, pour la somme des appels de fonds restant à décaisser. Les montants sont retenus en HT si la TVA est ultimement récupérable, en TTC dans le cas inverse ;
- comptes courants d'associés ou autre endettement vis-à-vis des associés tiers des filiales pour le montant dû à la date d'arrêté ou autre endettement vis-à-vis des associés tiers des filiales ;
- crédit-baux immobiliers (ou autres) à leur valeur pour le montant restant dû.

L'ASPI recommande de présenter le ratio ainsi que ses composants sous un format (« donut »), en distinguant, le cas échéant : emprunts bancaires, VEFA ou autres acquisitions payables à terme, crédits-baux immobiliers, et autres dettes.

# Indicateurs clés sur les risques et la performance

## Endettement et effet de levier

Indicateurs liés à l'endettement financier	SCPI	OPCI	SC
Affichage d'au moins un indicateur synthétique sur le niveau d'endettement financier	100%	100%	50%
Affichage du ratio "dettes et autres engagements ASPIM"	56%	N/A	N/A
Ratio d'endettement OPCI	N/A	100%	N/A
Affichage du levier AIFM selon la méthode de l'engagement	47%	64%	Non analysé
Affichage du levier AIFM selon la méthode brute	44%	64%	Non analysé

### Constats transverse

Peu de FIA immobiliers « grand public » communiquent des informations détaillées 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.

Lorsqu'une communication est faite dans le rapport annuel sur le levier AIFM des SCPI et OPCI, souvent les deux méthodes (engagements et méthode brute) sont affichées.

### Constats SCPI

Toutes les SCPI analysées affichent au moins un indicateur synthétique permettant d'évaluer leur niveau d'endettement.

En 2025, environ 60% d'entre elles présentent un ratio « dettes et autres engagements » conformément aux recommandations de l'ASPIM, par ailleurs ont peut constater que :

- le niveau d'utilisation est stable par rapport à l'an passé ;
- 87% d'entre elles ont également adopté la représentation graphique préconisée par l'ASPIM.

Il peut exister des divergences entre les règles de calcul des ratios d'endettement statutairement définis par les SCPI et la définition préconisée par l'ASPIM. Quelle que soit la définition retenue pour le ratio d'endettement, les SCPI intègrent systématiquement les dettes et les immeubles détenus indirectement par les filiales (« par transparisation »).

### Constats OPCI et SC

Conformément à la réglementation, l'ensemble des OPCI publie son ratio d'endettement dans le rapport annuel.

La publication des ratios de levier selon les deux méthodes (engagement et brute) est observée chez 64% des OPCI analysés.

Les SC analysées présentent un niveau de communication limité dans leurs *reportings* périodiques concernant l'exposition à l'endettement. Ayant souvent la forme de holdings, ces véhicules peuvent recourir à des indicateurs tels que le taux d'endettement par filiale, le taux d'endettement moyen transparisé, le LTV (Loan to value) ou encore l'effet de levier AIFM. Sur les 20 SC analysées, 50% des SC présentent au moins un indicateur synthétique sur le niveau d'endettement, et environ la moitié disposent d'un plafond d'endettement inférieur à 30%, tandis que l'autre moitié se situe en dessous de 40%.

### Exemple de communication sur les indicateurs liés à l'endettement

#### Point sur l'endettement au 30 septembre 2025



SCPI Immorente gérée par Sofidy - extrait du BIT du 3T 2025

# Indicateurs clés sur les risques et la performance

## Valorisation



### Règles en matière de valorisation externe des FIA immobiliers « grand public »

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

Pour les OPCI, il y a deux experts immobiliers externes nommés pour 4 ans qui valorisent de manière indépendante les actifs immobiliers trimestriellement conformément au CMF (une expertise complète avec une visite et 3 actualisations).

Pour les SCPI, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2026 et en application du décret n° 2025-762 du 4 août 2025 portant modernisation du régime des fonds d'investissement alternatifs, l'expert immobilier externe est désormais nommé pour 6 ans (vs 5 ans précédemment). Sa fréquence d'intervention va dépendre de la situation de la SCPI.

- Pour les SCPI à capital variable et les SCPI à capital fixe en période d'augmentation de capital, chaque immeuble sera désormais expertisé tous les 3 ans et la valeur vénale est actualisée par l'expert chaque semestre
- Pour les SCPI à capital fixe hors augmentation de capital, chaque immeuble demeure expertisé tous les 5 ans et la valeur vénale est actualisée par l'expert externe en évaluation chaque année.

Les SC nomment aussi un expert indépendant pour évaluer les immeubles qu'elles contrôlent directement ou indirectement. En tant que support d'investissement distribué en unités de compte d'assurance-vie, elles sont impactées par le cadre réglementaire des assureurs qui les distribuent et garantissent leur liquidité :

- Conformément à l'article A131-2 du Code des assurances, la valeur vénale des immeubles doit être certifiée par un expert ;
- Conformément à l'article R343-11 du Code des assurances, la valorisation des immeubles doit être actualisée à minima tous les ans et faire l'objet d'une revue quinquennale approfondie.

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

D'une manière générale, nous n'avons pas relevé d'usage sur les FIA immobiliers « grand public » cherchant à imposer un changement systématique du ou des experts immobiliers externes à l'échéance du contrat.

Taux de rendement ou yield	SCPI	OPCI	SC
Information sur le taux de rendement des immeubles acquis durant la période	50%	27%	43%
Information sur le taux de rendement de tous les immeubles du portefeuille	0%	9%	0%



### Constats sur la communication financière

De nombreux véhicules SCPI et OPCI fournissent dans leur rapport annuel une synthèse avec les informations clés liées à l'expert indépendant :

- méthodes de valorisations utilisées,
- durée et échéance du contrat,
- assurances et garanties associées.

Dans leur communication financière, les SCPI présentent plus d'informations que les OPCI et les SC sur les modalités de valorisation de leur expert externe indépendant (méthodes de valorisation retenues notamment) et au niveau de chaque immeuble (prix de revient ou valeur vénale par immeuble, surface, loyer).

Comme l'an passé, environ la moitié des SCPI analysées ayant fait des acquisitions ont communiqué une information sur le taux de rendement de leurs acquisitions. L'information donnée peut porter sur un taux de rendement individuel par immeuble acquis, un taux de rendement moyen des acquisitions sur la période.

Comme l'an passé le niveau de communication des SC et des OPCI sur les taux de rendement des immeubles acquis au cours de la période est plus faible que pour les SCPI.

Les véhicules affichent généralement la valeur d'expertise globale ou la valeur vénale par typologie d'actifs.

Peu d'entre eux communiquent sur les valeurs vénales par immeuble. Il peut être précisé dans les rapports annuels que la non-communication des valorisations individuelles 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.

# Indicateurs clés sur les risques et la performance

## Valorisation

### Exemples de communication sur les yields

“

*IMMORENTE réalise 159 M€ d'investissements à un taux de rendement initial moyen de 9,0 %<sup>(1)</sup>, et prépare son avenir*

”

*(1) La rentabilité immédiate des actifs acquis par la SCPI n'est pas un indicateur fiable des performances futures de la SCPI et n'est pas garanti. Ce taux de rendement exprime le rapport entre les loyers annuels de l'actif à la date d'acquisition, et sa valeur d'acquisition frais inclus. Il peut évoluer après l'acquisition, et ne doit pas être confondu avec le taux de distribution.*

Ci-dessous la description des acquisitions de l'année:

#### Commerces :

- **Le centre-commercial O'Parinor situé à Aulnay-Sous-Bois pour 76,7 M€ :** participation à hauteur de 37,5 % à l'acquisition en pleine propriété du centre commercial O'Parinor au côtés d'autres fonds gérés par Sofidy, d'investisseurs institutionnels et de la société Klépierre, opérateur de centre-commerciaux de premier plan. Situé entre Paris et l'aéroport Paris-Charles-de-Gaulle, le centre-commercial de 69 000m<sup>2</sup> est composé de 188 boutiques, 14 salles de cinéma et plus de 4 000 places de stationnement. Actuellement fréquenté par près de 11 millions de visiteurs par an, il bénéficiera d'ici 2027 de l'ouverture de la nouvelle station du Grand Paris Express (ligne 16) située à 800m. Cette acquisition génère un rendement immédiat de 10,8 %<sup>(2)</sup>.
- **Un ensemble de cellules commerciales au sein du centre-commercial Parly 2 situé au Chesnay-Rocquencourt pour 23 M€ :** acquisition d'un ensemble de 11 cellules commerciales et d'un plateau à usage de bureaux d'une surface totale de 2 788 m<sup>2</sup> au sein du centre-commercial Parly 2. Implanté sur une zone de chalandise de 8,4 millions de personnes, il s'agit d'un centre dominant de l'ouest parisien. Les cellules acquises sont idéalement positionnées à la meilleure entrée du site et sont majoritairement tournées vers la restauration. Cette acquisition génère un rendement immédiat de 7,3 %<sup>(2)</sup>.

*(2) La rentabilité immédiate des actifs acquis par la SCPI n'est pas un indicateur fiable des performances futures de la SCPI et n'est pas garanti. Ce taux de rendement exprime le rapport entre les loyers annuels de l'actif à la date d'acquisition, et sa valeur d'acquisition frais inclus. Il peut évoluer après l'acquisition, et ne doit pas être confondu avec le taux de distribution.*

#### Habitation

IMMORENTE se constitue actuellement un portefeuille de maisons exploitées en Coliving situées en 1<sup>ère</sup> couronne parisienne à proximité des transports en commun ( métro ou RER). Votre SCPI s'expose ainsi à cette classe d'actif innovante et en plein essor, avec des rentabilités post travaux supérieures à 6 %<sup>(2)</sup> et des prix métriques inférieurs au marché.

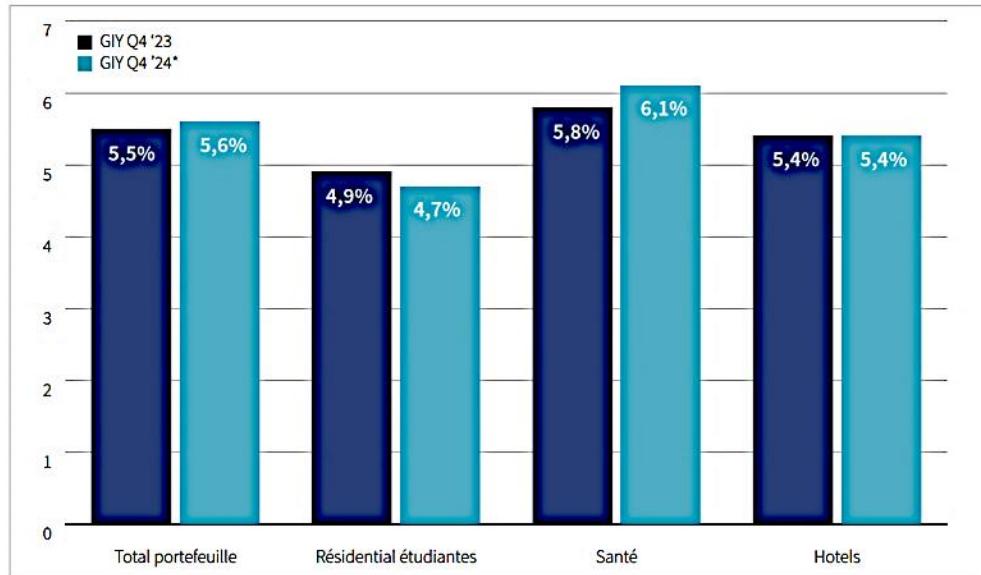
- **Un portefeuille d'actifs résidentiels - Villejuif, Montreuil et Antony pour 5,9 M€ :** acquisition de quatre résidences de coliving pour une enveloppe totale de 5,9 M€ (soit 4 600 €/m<sup>2</sup>). Les actifs, d'une superficie totale de 1 288 m<sup>2</sup> et composés d'un total de 59 chambres, sont entièrement loués par des opérateurs de coliving : Colive à Villejuif et à Antony et Habyt pour Montreuil. Ce montant inclut notamment les travaux nécessaires pour repositionner les actifs sur leurs nouvelles activités. Les baux sont d'une durée de 12 ans, avec un rendement immédiat moyen de 6,3 %<sup>(2)</sup>.

# Indicateurs clés sur les risques et la performance

## Valorisation

### Exemples de communication sur les yields (suite)

Evolution du Gross Initial Yield en 2024 :



Le Gross Initial Yield compare les loyers annualisés à la valeur marchande brute des actifs. Ces rendements sont globalement restés stables par rapport à l'année 2023.

OPCI Axa Immo Avenir géré par Axa Real Estate Investment Managers SGP  
– Extrait du rapport annuel 2024 publié en 2025

Au 31 décembre 2024, le patrimoine immobilier du FPI est composé de 304 lots au sein de 21 actifs et le rendement brut annuel s'établit à 5,1%. La valeur du portefeuille immobilier s'élève à 40 937 000 €.

Ville	Département	Actif	Nombre de lots	Valeur d'acquisition HD <sup>(1)</sup>	Valeur expertise HD <sup>(2)</sup>	Rendement actuel brut	Poids <sup>(3)</sup>	Variation <sup>(2-1)</sup>
Samoëns	74	Le Grand Tetras	1	0,1 M€	0,1 M€	0,0 %	0 %	35 %
Carmon	34	Résidence Aguylène	4	0,3 M€	0,3 M€	6,1 %	1 %	14 %
Chamonix	74	Isatis	4	0,6 M€	0,7 M€	5,3 %	2 %	16 %
La Clusaz	74	Résidence Mendi Alde	10	1,1 M€	1,5 M€	4,7 %	4 %	37 %
Saint-Mandrier	83	Cap Azur	11	1,8 M€	2,1 M€	5,1 %	5 %	20 %
Vélizy-Villacoublay	78	Europea	10	1,1 M€	1,2 M€	5,8 %	3 %	9 %
Bailly-Romainvilliers	77	Les Villas du Golf	1	0,5 M€	0,5 M€	5,5 %	1 %	11 %
Rueil-Malmaison	92	La Bruyère	21	3,8 M€	3,8 M€	6,6 %	9 %	0 %
Paradou	13	Le Mas des Alpilles	12	1,3 M€	2,0 M€	4,8 %	5 %	55 %
Varennes-lès-Nancy	58	Le Champ de la Dame	15	1,8 M€	1,3 M€	6,6 %	3 %	-27 %
Les Deux Alpes	38	Le Hameau	10	1,5 M€	1,8 M€	5,3 %	4 %	20 %
Urrugne	64	Domaine d'Uhabia	8	1,2 M€	1,6 M€	4,4 %	4 %	31 %
Saint-Raphaël	83	Résidence La Plage	21	1,4 M€	2,3 M€	3,7 %	6 %	62 %
Saint-Martory	31	Les Genévières	11	1,8 M€	1,4 M€	5,7 %	3 %	-23 %
Drop	06	Emera	25	3,4 M€	3,1 M€	5,1 %	8 %	-8 %
Dax	40	Les Séniorialies	20	2,7 M€	3,0 M€	4,6 %	7 %	13 %
Montpellier	34	Millénaire	2	0,1 M€	0,2 M€	7,1 %	0 %	1 %
Villejuif	94	Paris Héloïse	9	1,0 M€	0,9 M€	5,3 %	2 %	-13 %
Saint-André-lez-Lille	59	Quai 22	50	5,5 M€	6,5 M€	4,4 %	16 %	17 %
Roissy-en-France	95	L'Envol	35	3,1 M€	3,8 M€	5,5 %	9 %	24 %
Villeneuve d'Ascq	59	Le Wax	24	2,2 M€	2,8 M€	5,1 %	7 %	26 %
<b>Total portefeuille actuel</b>			<b>304</b>	<b>36,3 M€</b>	<b>40,9 M€</b>	<b>5,1 %</b>	<b>100 %</b>	<b>13 %</b>

<sup>(1)</sup> Meubles inclus, hors droits et frais.

<sup>(2)</sup> Basées sur les valeurs d'expertises du 4<sup>e</sup> trimestre 2024.

<sup>(3)</sup> Poids basé sur la valeur actualisée des actifs.

FPI LF Cerenicimo géré par La Française REM – Extrait du rapport annuel 2024 publié en 2025

# Indicateurs clés sur les risques et la performance

## Indicateurs financiers liés aux filiales des SCPI

### SCPI – « Transparisation » des données financières des filiales

Contrairement aux sociétés commerciales qui dépassent certains seuils, les SCPI ne sont pas tenues de publier des comptes consolidés et n'ont, à ce jour, pas adopté cette pratique de manière volontaire.



#### Recommandation ASPIM

Afin de mieux transcrire les effets des investissements indirects, l'ASPIM recommande :

- la présentation dans le rapport de gestion des SCPI de données « transparisées », en % de détention, sur les actifs immobiliers détenus directement ou à travers des participations contrôlées (l'article R.214-156 du CMF) ;
- que ces données, qui sont calculées et présentées sous forme de tableaux (actifs immobiliers retenus, financements mis en place, résultat immobilier, résultat d'exploitation, résultat financier, résultat exceptionnel si significatif) ou sous forme de comptes complets en fonction du choix de la société de gestion, proviennent d'une agrégation des comptes de la SCPI et des filiales contrôlées et non d'une combinaison ou d'une consolidation des comptes au sens des règles comptables actuelles ;
- que les règles d'agrégation des comptes pour les données de transparisation fassent l'objet d'une définition « de place » ;
- la présentation de sous-totaux entre les actifs détenus en direct et ceux des participations contrôlées.



#### Constats

Sur le panel de SCPI analysées :

- environ 80% détenaient des filiales ou participation à leur bilan au 31 décembre 2024 ;
- en valorisation consolidée à fin décembre 2024 (dernière donnée disponible), la part de l'investissement indirect représente environ 22% de la valeur estimée du patrimoine ;
- Une grande majorité (> 80%) a appliqué la recommandation de l'ASPIM en affichant les données « transparisées » des participations indirectes dans leur rapport annuel publié en 2025 ;
- peu de SCPI précisent explicitement les règles d'agrégation utilisées.



# Indicateurs clés sur les risques et la performance

## Indicateurs financiers liés aux filiales des SCPI

### SCPI – « Transparisation » des données financières des filiales (suite)

#### Exemple de communication sur les données « transparisées »

Zoom sur le Select Hotel. Situé à Brême en Allemagne, il est détenu par la SCI BREMEN.

	Typologie 1	Typologie 2	Total du périmètre	Commentaires & règles d'agrégation
Surface en m <sup>2</sup> (pondérée par le % de détention)	HÔTEL	-	2 756	-
Prix d'acquisition à l'acte hors droit en €	HÔTEL	-	7 657 995,75	Pour les filiales : valeur des immeubles retenue dans l'acte d'acquisition des titres
Valeur estimée du patrimoine en €	HÔTEL	-	7 699 995,72	Valeurs estimées de la ligne "immeubles" indirectes : comme si les immeubles étaient en indivision

Financement mis en place :

	Au niveau de la SCPI	Au niveau des filiales	Total du périmètre	Commentaires & règles d'agrégation
Emprunts affectés à l'immobilier en €	189 073 000,00	3 004 455,33	192 077 455,33	Montant du capital restant dû, à l'exclusion des intérêts courus et des frais étalement sur la durée de vie de l'emprunt
Emprunts affectés à l'exploitation en €	-	-	-	Montant du capital restant dû, à l'exclusion des intérêts courus et des frais étalement sur la durée de vie de l'emprunt
Ligne de crédits en €	-	-	-	Montant effectivement tiré
Découverts bancaires en €	-	-	-	Montant effectivement tiré

Résultat retenu en pourcentage de détention :

En €	Patrimoine détenu en direct	Patrimoine des filiales	Total du périmètre	Commentaires & règles d'agrégation
Composants du résultat immobilier :				A l'exclusion des amortissements, des provisions pour dépréciation d'actifs immobiliers des filiales et des mouvements de PGE de la SCPI
Loyers	43 925 442,55	444 389,52	44 369 832,07	Loyers et assimilés
Charges non récupérables	-2 755 828,80	-24 280,92	-2 780 109,72	Ligne "autres charges immobilières" du résultat SCPI comptes 614 et 63 de la taxe foncière et de la taxe sur les bureaux, ainsi que les autres taxes sur les immeubles pour la partie non récupérable des filiales
Travaux non récupérables et gros entretien	-1 085 646,61	0,00	-1 085 646,61	SCPI : tous les travaux non récupérables qu'ils soient couverts ou non par une provision PGE / SCI : comptes 615 pour le non récupérable
Impact des douteux	-1 093 199,64	-38 435,79	-1 131 635,43	Dotation et reprise provision clients douteux & passages en pertes des créances irrecoverables. Il s'agit de l'impact net (pertes et profits) des créances.
Composants du résultat d'exploitation :				
Commission de gestion de la SGP	-6 892 404,27	-	-6 892 404,27	Uniquement les commissions de gestion (exclusion des commissions d'arbitrage et de souscription)
Amortissement frais d'emprunt	-458 901,24	-5267,93	-464 169,17	-
Autres charges d'exploitation	-4 139 974,72	-35 128,81	-4 175 103,53	Tous les frais fixes de structure. Liste non exhaustive (CAC, dépositaire, fiscaliste, CVAE, jetons présence, ...).
Composants du résultat financier :				
Intérêts des emprunts	-9 527 146,11	-61 530,71	-9 588 676,82	A l'exclusion des opérations réciproques entre entités (intérêts des comptes courants entre mère et fille). Dont tous les intérêts des emprunts, qu'ils soient ou non rattachés au résultat immobilier en SCPI. Dont coût des contrats de couverture (swap, cap,...).
Autres charges financières	-	-	0	Toutes les autres charges financières hors les intérêts des emprunts
Produits financiers	812 262,48	-	812 262,48	A l'exclusion des opérations réciproques entre entités (mère et fille). Dont produits reçus des participations non contrôlées.
Composant du résultat exceptionnel :				
Résultat exceptionnel	-20 465,00	-127,50	-20 592,03	A l'exclusion des comptes 675 et 775 des filiales de SCPI (liés aux ventes des actifs)

SCPI Novaxia Neo gérée par Novaxia Investissement – Extrait du rapport annuel 2024 publié en 2025

# Indicateurs clés sur les risques et la performance

## Performance financière

### Performance financière totale des SCPI

Trois indicateurs sont définis dans le guide ASPIM des modalités de calcul et de publication des données financières des SCPI mis à jour en octobre 2025 : le TRI (taux de rendement interne) pour apprécier la performance totale pluriannuelle, la PGA (performance globale annuelle) et le RGI (rendement global immobilier).



#### Définitions

Le TRI est le taux qui est tel que la valeur actuelle nette du placement est nulle (les flux actualisés de décaissement et d'encaissement se compensant).

La PGA est un nouvel indicateur mis en place en 2025 qui répond notamment à une demande de l'AMF. Cet indicateur qui doit être communiqué conjointement avec le taux de distribution, correspond à la somme du taux de distribution de l'année N et à la variation :

- du prix public de souscription, entre le 1<sup>er</sup> janvier de l'année N et le 1<sup>er</sup> janvier de l'année N+1, pour les SCPI à capital variable selon la formule suivante : [Dividende brut de l'année N (*avant prélèvement libératoire et autre fiscalité payée par le fonds pour le compte de l'associé*) + (prix de souscription au 1<sup>er</sup> janvier de l'année N+1 (hors prix « fondateurs » ou prix « sponsors ») – prix de souscription au 1<sup>er</sup> janvier de l'année N)] / prix de souscription au 1<sup>er</sup> janvier de l'année N ;
- du prix de part acquéreur moyen entre l'année N-1 et l'année N, pour les SCPI à capital fixe, selon la formule suivante : [Dividende brut de l'année N (*avant prélèvement libératoire et autre fiscalité payée par le fonds pour le compte de l'associé*) + (prix de part acquéreur moyen de l'année N – prix de part acquéreur moyen de l'année N-1)] / prix de part acquéreur moyen de l'année N-1.

Le RGI s'entend comme la performance patrimoniale de la SCPI, et se calcule comme la somme du taux de distribution de l'année N et de la variation de la valeur de réalisation par part de l'année N, la publication du RGI dans le rapport annuel est recommandée par l'ASPI, en rappelant qu'il mesure la performance patrimoniale de la SCPI et ne reflète pas directement la performance perçue par l'investisseur en cas de rachat.



#### Constats sur les SCPI

La majorité des SCPI communiquent sur leur TRI à long terme (10 et 5 ans) en cohérence avec la durée de placement cible, peu d'entre elles mentionnent le TRI depuis l'origine. Cela se justifie par l'ancienneté de ces véhicules, dont certains ont parfois plusieurs dizaines d'années d'existence.

Sur la base des dernières communications financières publiés sur le troisième trimestre 2025, on a déjà pu observer que la moitié des SCPI du panel ont intégré la PGA 2024 dans leur communication, 98% d'entre elles ont précisé les modalités de calcul de ce nouvel indicateur.

26% des SCPI analysées ont présenté leur rendement global immobilier (RG) dans leur rapport annuel publié en 2025, le niveau de pratique de cet indicateur est stable par rapport à notre étude précédente.

### Performance totale des OPCI et des SC

Les OPCI qui sont essentiellement des véhicules supports d'unités de comptes d'assurance-vie n'utilisent pas le TRI mais la performance annuelle à dividendes réinvestis. La méthode des dividendes réinvestis (OPCI) vise à mesurer la rentabilité globale du véhicule en rapportant la valeur liquidative à la fin de période augmentée des dividendes versés sur la période précédente sur la valeur liquidative du début de la période. La performance est découpée par catégorie de part, le cas échéant. Cette différence s'explique notamment par le fait que souvent les parts d'OPCI sont souscrites via des unités de compte d'assurance-vie pour lesquelles les dividendes sont réinvestis.



#### Constats sur les OPCI et les SC

Une majorité des OPCI communique sur la performance à dividendes réinvestis depuis l'origine, soit sous la forme d'un taux annualisé, soit en présentant la performance année par année.

Les SC analysées indiquent leur performance totale soit via un TRI, soit en utilisant la même méthode que les OPCI (cf. supra).

# Indicateurs clés sur les risques et la performance

## Performance financière

### Taux de distribution

Le taux de distribution de la SCPI est la division du dividende brut, avant prélèvement libératoire et autre fiscalité payée par le fonds pour le compte de l'associé, versé au titre de l'année (y compris les acomptes exceptionnels et quote-part de plus-values distribuées) par :

- Le prix de souscription au 1er janvier de l'année N pour les SCPI à capital variable ;
- Le prix de part acquéreur moyen de l'année N-1 pour les SCPI à capital fixe.

Il est demandé aux adhérents de faire mention de la composition du taux de distribution en précisant la quote-part des revenus non récurrents (recours au report à nouveau, distribution de plus-value) ainsi que de la fiscalité payée à l'étranger pour le compte de l'associé (exonérée ou neutralisée en France).

Il n'est pas possible d'annualiser le taux de distribution lorsqu'il est calculé sur une période inférieure à 12 mois, en l'absence d'une période annuelle complète, il est toutefois admis de communiquer le montant brut distribué sur la période ainsi que, le cas échéant, le taux de distribution cible, sous réserve de préciser qu'il ne constitue ni un engagement ni une garantie de rendement. Pour les SCPI en phase de lancement, la présentation du taux de distribution lors des premiers exercices doit impérativement être accompagnée d'avertissement indiquant qu'il n'est pas représentatif d'une performance stabilisée, notamment en raison de l'impact du délai de jouissance sur le niveau de distribution par part.

En outre, toute communication relative au taux de distribution d'une SCPI doit systématiquement être accompagnée de la performance globale annuelle calculée sur la même période. Le fait que le taux de distribution est inclus dans la PGA doit être clairement indiqué dans les documents faisant état de cet indicateur.

### Exemple de communication sur le taux de distribution

#### Taux de distribution



#### Évolution du dividende & du report à nouveau (en € par part)



SCPI Aestiam Pierre Rendement gérée par AESTIAM - extrait du rapport annuel 2024 publié en 2025



### Constats sur les SCPI

Toutes les SCPI communiquent sur leur taux de distribution. Dans leur rapport annuel publié en 2025 :

- 79 % fournissent une communication synthétique pour préciser les ressources utilisées pour la distribution de la période, en distinguant les éléments récurrents (comme le résultat) des éléments non récurrents (tels que les plus-values réalisées ou le RAN) ;
- 90 % d'entre elles en donnent une définition explicite ;
- 29 % font référence à l'ASPIM.

En 2025, la majorité des SCPI de rendement distribuent de manière trimestrielle. 24 dont 4 nouvelles depuis 2025 ont fait le choix de distribuer à une fréquence mensuelle.

# Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

## Performance financière

### SCPI : impact de la fiscalité des immeubles à l'étranger

Pour rappel depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2022, dans un contexte où depuis plusieurs années, les SCPI investissent de plus en plus dans d'autres pays avec parfois des impacts substantiels sur la fiscalité, l'assiette du taux de distribution a été précisée pour bien prendre en compte l'effet économique lié à la fiscalité payée à l'étranger par la SCPI.

Dans certains pays, le revenu net perçu par l'associé français est plus important lorsque le taux d'impôt étranger est inférieur à son taux marginal d'imposition.

Certaines SCPI fournissent dans leur communication financière des exemples pratiques pour bien comprendre les impacts et avantages économiques liés à cette question.

#### Exemple de communication pédagogique sur ces avantages

##### DANS LA PRATIQUE, COMMENT CELA SE TRADUIT-IL SUR LA DÉCLARATION D'IMPÔT ?

Prenons le cas théorique d'un associé établissant sa déclaration fiscale en France, qui déclare 100 € de revenu brut étranger, montant sur lequel il a effectivement perçu 85 € après déduction de l'impôt local payé par la SCPI. Cet associé bénéfice :

- Soit du régime du **crédit d'impôt** (Espagne) : l'associé déclare un montant de 100 € de revenu brut étranger, calcule l'impôt français, puis déduit un crédit d'impôt pour éviter la double imposition.
- Soit du régime du **taux effectif** (Irlande) : l'associé déclare également 100 €, ce revenu est pris en compte pour le calcul de son taux d'imposition qui est ensuite appliqué aux seuls revenus français.

*Le mécanisme du **taux effectif** peut devenir pénalisant si les revenus étrangers représentent une quote part élevée des revenus globaux de l'associé, car ils augmentent le taux appliquée sur ses revenus imposables en France. Toutefois, en général, les montants sont faibles donc le taux marginal d'imposition est peu impacté par les revenus soumis au taux effectif et ce mécanisme conduit à des montants d'impôt final quasiment identique.*

Ces mécanismes d'élimination des doubles impositions sont donc particulièrement avantageux lorsque les pays dans lesquels les revenus ont été constatés ont bénéficié d'un taux d'imposition moins élevé que le taux marginal d'imposition (TMI) de l'associé redélevé de l'impôt français.

##### UN SCHÉMA ET UN CAS PRATIQUE AFIN DE MIEUX COMPRENDRE EN QUOI CE MÉCANISME PEUT ÊTRE AVANTAGEUX POUR L'ASSOCIÉ FRANÇAIS

- Prix de la part de la SCPI : 200 €.  
→ Taux Marginal d'Imposition du contribuable français : 30%.  
→ Taux de l'impôt espagnol : 19%.

CAS N°1 : l'associé perçoit des revenus provenant à 100% d'immeubles situés en France :



SCPI

CAS N°2 : l'associé perçoit des revenus provenant à 100% d'immeubles situés en Espagne :



#### Investisseur

10 € perçus

revenus bruts avant impôts

8,10 € perçus

10 € déclarés  
-3€ impôt

déclaration d'impôts  
TMI 30%

10 € déclarés  
-3€ impôt  
+3€ crédit impôt

10 € déclarés  
-3 € impôt

post imposition

8,1 € déclarés  
-0 € impôt  
8,10 € revenus nets

SCPI Altixia Cadence XII gérée par Altixia Reim – extrait du BIT du T2 2025

# Indicateurs clés sur les risques et la performance

## Lisibilité des facteurs de variation de l'actif net réévalué

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

Pour les OPCI, l'actif net réévalué (ANR) correspond aux capitaux propres comptables, conformément au référentiel comptable OPCI. La valeur liquidative (VL) par part est ainsi calculée en divisant les capitaux propres par le nombre de parts.

Pour les SCPI appliquant le plan comptable spécifique SCPI, l'ANR reflète la valeur estimée du patrimoine, soit la valeur de réalisation, correspondant aux capitaux propres comptables réévalués selon ce référentiel.

Pour les sociétés civiles (SC) tenant leur comptabilité statutaire selon le Plan Comptable Général (PCG) au coût historique, l'ANR est déterminé sur la base des règles de valorisation définies par la SGP dans la documentation contractuelle, lesquelles sont très proches des méthodes utilisées pour les OPCI et SCPI.

### Constats

L'information relative à l'évolution des capitaux propres des SCPI, OPCI et SC est encadrée par leurs plans comptables respectifs et intégrée aux comptes annuels. Toutefois et en particulier quand le FIA a une détention indirecte de ses immeubles, le format prescrit par ces référentiels ne permet pas toujours d'appréhender de manière détaillée les impacts économiques par nature, tels que :

- La variation liée à la juste valeur des immeubles ;
- Le résultat des filiales par nature ;
- Les plus ou moins-values de cession, etc.

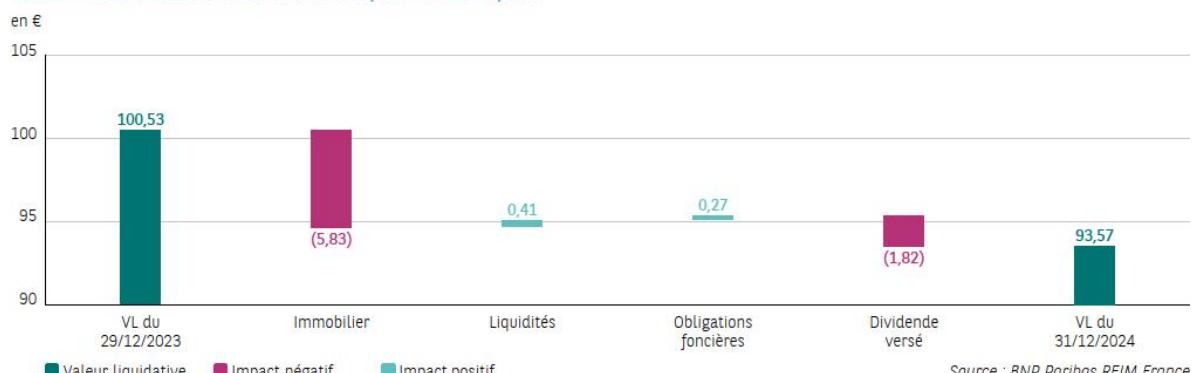
Dans ce contexte, certains acteurs ont volontairement ajouté dans leur communication financière un tableau complémentaire, offrant une synthèse « graphique » et « économique » des flux par nature sur l'ANR et/ou la VL (voir exemple ci-après).

### Exemple de communication graphique sur l'évolution économique de la VL

#### RATIONALISATION DE L'ÉVOLUTION DES VL ANNUELLES SUR L'ANNÉE 2024

Les graphiques ci-dessous illustrent la contribution de chaque catégorie d'actifs auxquels est exposé BNP Paribas Diversipierre à la performance de l'année :

Contributions à l'évolution de la valeur liquidative de la part P



OPCI Diversipierre géré par BNP Paribas Real Estate Investment Management France – extrait du rapport annuel 2024 publiée en 2025

# Indicateurs clés sur les risques et la performance

## Lisibilité de l'allocation géographique et sectorielle



### Communication sur l'allocation géographique et sectorielle

L'allocation géographique et sectorielle est un point fondamental et systématique de la communication financière pour tous les FIA immobiliers (SCPI, OPCI, et SC). Cette information permet aux investisseurs de comprendre la diversification et l'exposition des portefeuilles à différents marchés et secteurs, et donc évaluer les risques et les opportunités.

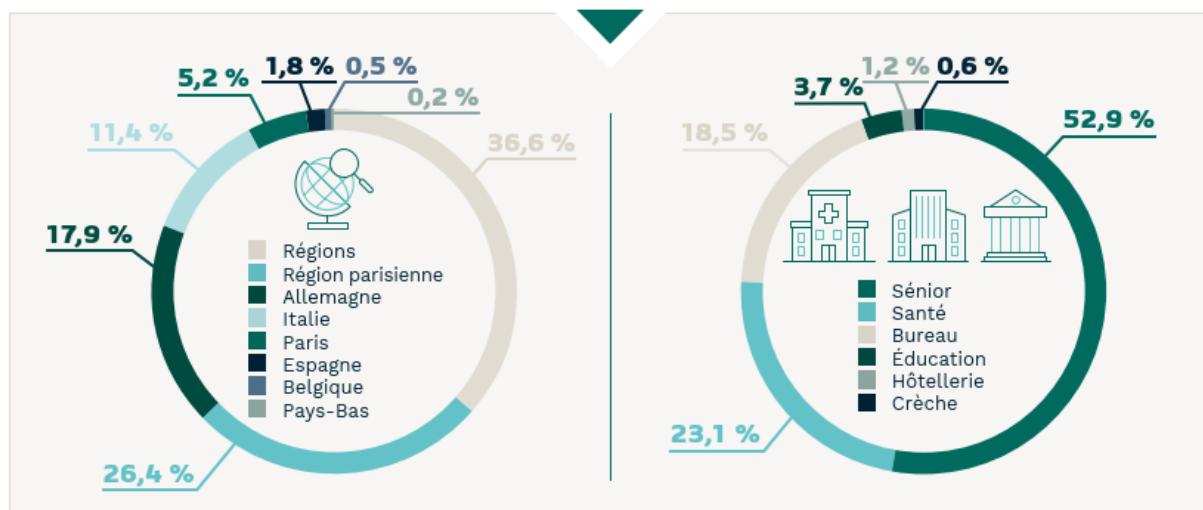
La majorité des véhicules utilisent un format synthétique offrant une compréhension rapide de la composition du portefeuille. La répartition peut être illustrée de trois manières :

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

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

### Exemples de communication en matière d'allocation géographique et sectorielle

#### RÉPARTITION DU PATRIMOINE AU 31 DÉCEMBRE 2024<sup>(1)</sup>

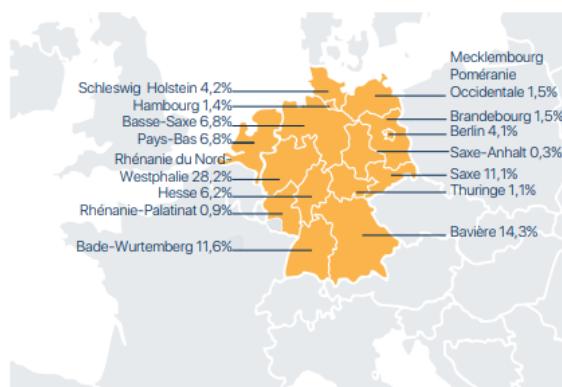


(1) En % de la valeur vénale.

SCPI Primovie gérée par Praemia REIM France – Extrait du rapport annuel 2024 publié en 2025

#### Répartition géographique

Exprimée en % de la valorisation hors droits



#### Répartition sectorielle

Exprimée en % du loyer facial

Alimentaire	38,6%
Bricolage	22,0%
Drugstore	6,7%
	Sous-total Commerces Essentiels 67,3%
Habillement	11,8%
Restauration	1,8%
Autres	19,1%

SCPI Paref Prima gérés par Paref Gestion – Extrait du rapport annuel 2024 publié en 2025

# Stratégie des FIA immobiliers « grand public »



# Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

## Risque d'illiquidité des parts des FIA

### Cadre réglementaire de la gestion du risque d'illiquidité

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 de ce risque. Bien que la directive AIFM ait imposé des sujets communs, les dispositifs de protection et de ratios liés au risque de liquidité sont très différents entre l'OPCI, la SC et la SCPI.

La directive AIFM 2 qui a été publiée au JO de l'UE en mars 2024 et qui doit être transposée d'ici le 16 mars 2026 prévoit des évolutions et précisions sur les outils de gestion de la liquidité. Les sujets couverts sont principalement :

- liste des outils de gestion de la liquidité (les gestionnaires de FIA ouverts doivent sélectionner au moins deux outils de gestion de liquidité) ;
- modalités d'utilisation des outils ;
- modalités de notification au régulateur ;
- pouvoir du régulateur ;
- dérogation en cas de *side pocket*.

Les OPCI et les SC gèrent leur liquidité de manière intrinsèque via leur poche de liquidités et de valeurs mobilières tandis que, sauf exception pour celles qui ont mis en place un fonds de remboursement, les SCPI la gèrent de manière extrinsèque souvent via des retraits compensés ou sur le marché secondaire.

- La plupart des OPCI et des SC ont mis en place des dispositifs de report des rachats activables dans des conditions exceptionnelles de marché et de tension sur la liquidité (exemple des *gates* et autres mécanismes de plafonnement des demandes de rachat).

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).

A contrario pour les SCPI, sauf pour celles qui ont mis en place un fonds de remboursement, en l'absence de souscriptions, les demandes de retrait s'accumulent. Conformément au § II de l'article L. 214-93 du CMF, lorsque les demandes de retrait inscrites depuis plus de 12 mois représentent plus de 10% des parts émises, la société de gestion doit informer l'AMF et convoquer une assemblée générale extraordinaire dans les 2 mois pour proposer la cession partielle ou totale du patrimoine. Conformément à l'article 422-231 du RGAMF, cette assemblée générale extraordinaire peut aussi décider de constituer un fonds de remboursement qui est alimenté par le bénéfice lors de l'affectation du résultat par l'AGO annuelle ou encore par le produit de cession des actifs du patrimoine. Conformément à l'article 134-30 du règlement ANC 2016-03, les sommes affectées au fonds de remboursement sont destinées uniquement au remboursement des associés sortants.

Conformément au Code des assurances, la liquidité des FIA supports d'unités de compte d'assurance-vie est garantie par les assureurs.



### Constats sur la communication en matière de stress tests de liquidité

Environ 60% des OPCI et 25% des SCPI du panel font référence au processus de stress test périodique de liquidité mis en place dans leur rapport annuel publié en 2025.

Très peu de véhicules fournissent des informations précises dans leur communication financière sur les paramètres ou hypothèses pris en compte pour effectuer cette simulation ou ont identifié des actifs non liquides.



### Constats sur le marché des OPCI et des SC

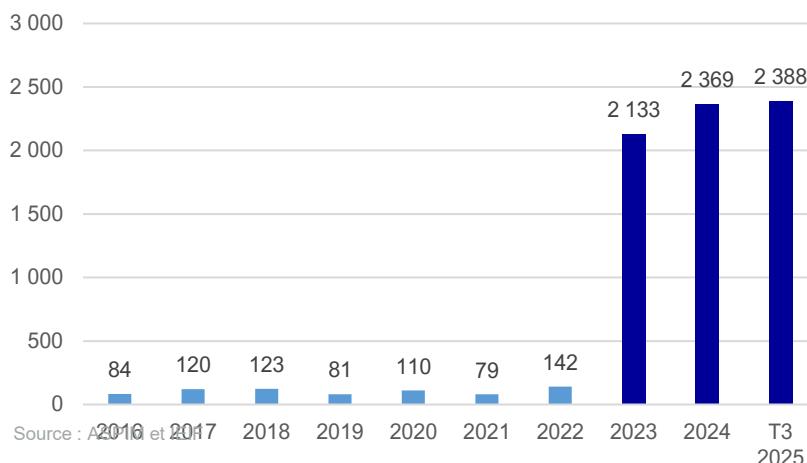
Depuis 2023, ces véhicules ont pour la majorité une collecte nulle voir négative. Certains fonds ont dû activer leur mécanisme de plafonnement des rachats et/ou engager un plan d'arbitrage de leurs immeubles pour optimiser leurs portefeuilles, améliorer leur liquidité et s'adapter aux nouvelles réalités du marché.

Ces stratégies d'arbitrage visent souvent à vendre certains actifs moins performants ou devenus moins stratégiques afin de réallouer ou de diversifier les ressources vers des investissements à des conditions plus favorables ou de renforcer la solidité financière des structures.

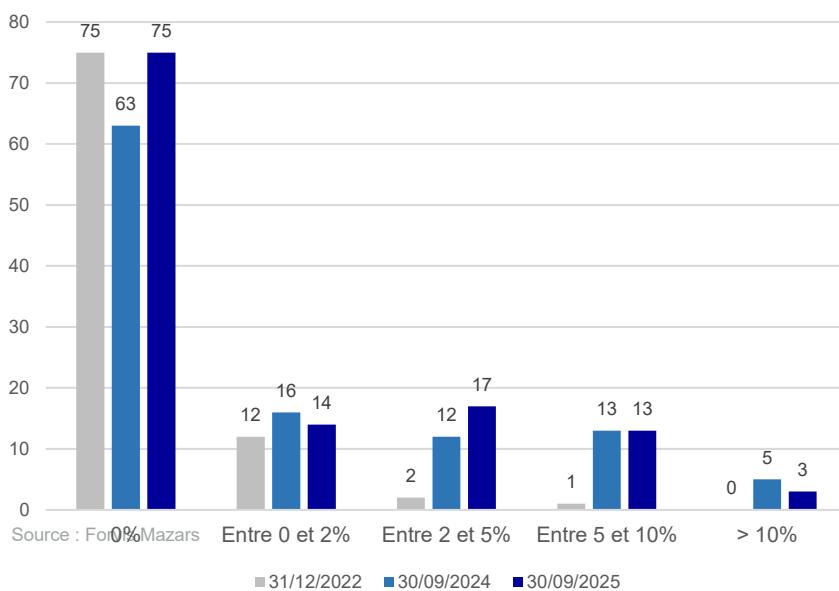
# Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

## Risque d'illiquidité des parts des FIA

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



### % parts en attente de retrait / nb de SCPI



### Liquidité des SCPI

En 2023, dans un contexte de hausse importante des taux d'intérêt et de baisse générale sur les valorisations des immeubles, le volume de parts en attente de retrait des SCPI a augmenté significativement.

Cet indicateur qui depuis plusieurs années oscillait entre 80 et 140 m€ (soit moins de 0,2% de la capitalisation) a dépassé les deux milliards d'euros depuis 2023 et s'est stabilisé depuis.

Au 30 septembre 2025, le volume de parts en attente représente 2,7% de la capitalisation totale des SCPI.



### Eléments d'analyse

Au 30 septembre 2025 :

- 61% des SCPI de rendement à capital variable ont un volume de parts en attente nul (vs 83% au 31 décembre 2022);
- un 27% d'entre elles ont un volume de parts en attente > 2% (vs 3% au 31 décembre 2022).

Dans un contexte où pour certaines SCPI, l'évolution substantielle du volume de retraits est liée à des investisseurs institutionnels, il est opportun de noter que certaines sociétés de gestion ont précisé dans leur communication financière la quote-part relative du capital ou des parts en attente de retraits liée à des investisseurs professionnels.

### Exemple de communication sur la concentration des associés au capital d'une SCPI

Au cours de l'exercice 2024, le nombre d'associés est passé de 21 161 à 21 424. Parmi eux, dix-huit compagnies d'assurances détiennent 36,45 % du capital de la SCPI au 31 décembre 2024 (contre 36,81 % au 31 décembre 2023) :

- Oradea (12,09 %) notamment au titre des contrats UNEP Multisélection Plus et UNEP Capitalisation ;
- BPCE Vie (4,84 %) ;
- Suravenir (4,31 %) au titre de plusieurs contrats ;
- SwissLife (3,49 %) au titre des contrats Oxygène et SwissLife Stratégic Premium ;
- Assurance Epargne Pension (3,26 %) notamment au titre des contrats Nortia Panthéa, APREP Capi Plus et APREP Multi Actifs ;
- Spirica (3,05 %) au titre de plusieurs contrats ;
- AVIP (1,78 %) notamment au titre des contrats AVIP Liberté et AVIP Multilib ;
- APICIL (1,12 %) notamment au titre des contrats Frontière Efficiente, Performance Absolue Vie, Liberalys Vie et Fidelis Vie ;
- les compagnies CNP Assurances (0,98 %), Skandia (0,54 %), Milleis Vie (0,37 %), Arcalis (0,14 %), HSBC Assurance (0,13 %), La Mondiale (0,12 %), Generali (0,12 %), Prepar Vie (0,07 %), Natixis Life (0,04 %) et Neuflife Vie (0,004 %), au travers de divers contrats en unités de comptes.

# Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

## Évolution de la valeur de reconstitution / prix des parts

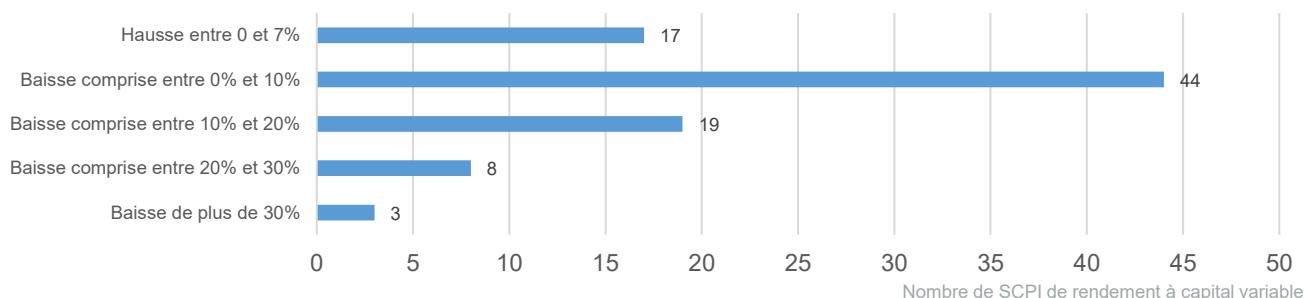
### Analyse de l'évolution de la valeur de reconstitution par part et des prix de souscription depuis 2022

Dans un contexte de baisse générale sur les valorisations des immeubles depuis 2022, il nous a semblé opportun d'analyser comparativement :

- l'évolution des valeurs de reconstitution par part des SCPI de rendement à capital variable entre fin 2022 et juin 2025 (date de la dernière actualisation des expertises immobilières) ;
- l'évolution des prix de souscription entre fin 2022 et juin 2025.

Le périmètre de cette analyse concerne la quasi-intégralité des SCPI de rendement à capital variable qui existaient en 2022 et 2025 (91 SCPI).

### Évolution valeur de reconstitution / part entre 2022 et 2025



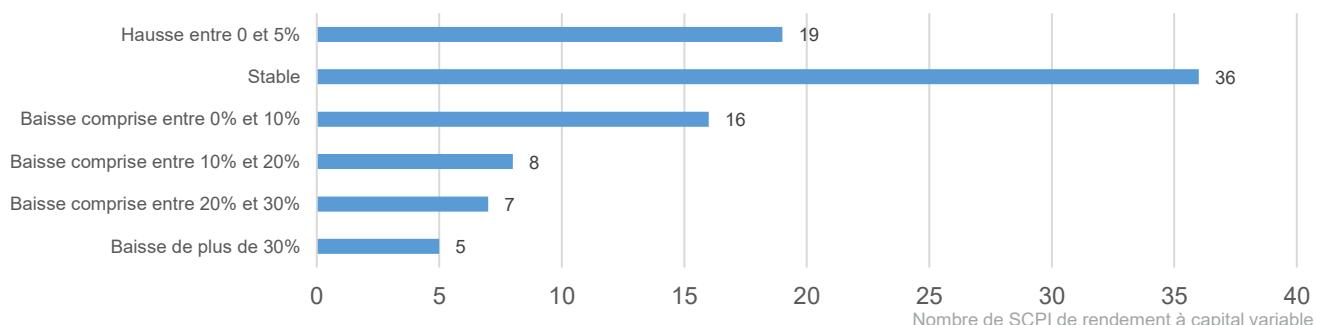
#### Constats

Entre fin 2022 et juin 2025, 81 % des SCPI analysées ont une valeur de reconstitution par part en baisse :

- la majorité des baisses se situe dans une fourchette de 0 à 20 % (63 véhicules sur les 91 analysés, soit 69%) ;
- 11 SCPI ont subi des baisses supérieures à 20 %, ces dernières sont toutes des SCPI de bureaux, en effet cette catégorie d'immeuble a été la plus exposée aux baisses de valorisation ces dernières années ;

En moyenne sur l'ensemble des SCPI analysées, la variation de valeur de reconstitution est de - 8% entre fin 2022 et fin juin 2025.

### Comparaison valeur de souscription / part entre 2022 et 2025



#### Constats

Entre fin 2022 et juin 2025,

- 40 % des SCPI analysées ont un prix de souscription en baisse ;
- 40 % des SCPI analysées ont un prix de part inchangé ;
- 20 % des SCPI analysées ont un prix de souscription en hausse.

En moyenne sur l'ensemble des SCPI analysées, la variation du prix de souscription est de – 6 % entre fin 2022 et fin juin 2025.

# Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

## Décote/surcote du prix des parts des SCPI



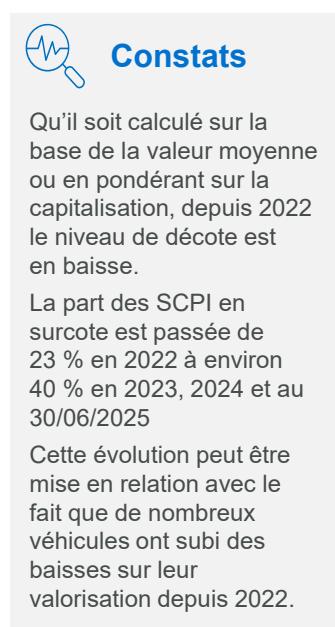
### Règles sur l'encadrement du prix des parts des SCPI

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

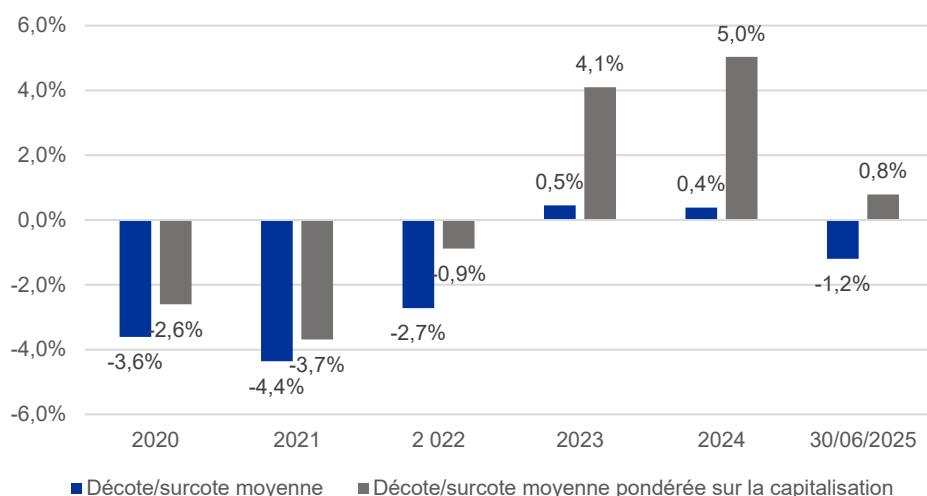
### Analyse sur les SCPI de rendement à capital variable

Une analyse a été conduite sur l'évolution des niveaux de décote/surcote du prix de souscription des SCPI de rendement à capital variable par rapport à leur valeur de reconstitution par part. Ces travaux ont été réalisés à partir des données publiées au 31 décembre 2020, 31 décembre 2021, 31 décembre 2022, 31 décembre 2023, 31 décembre 2024 et 30 juin 2025.

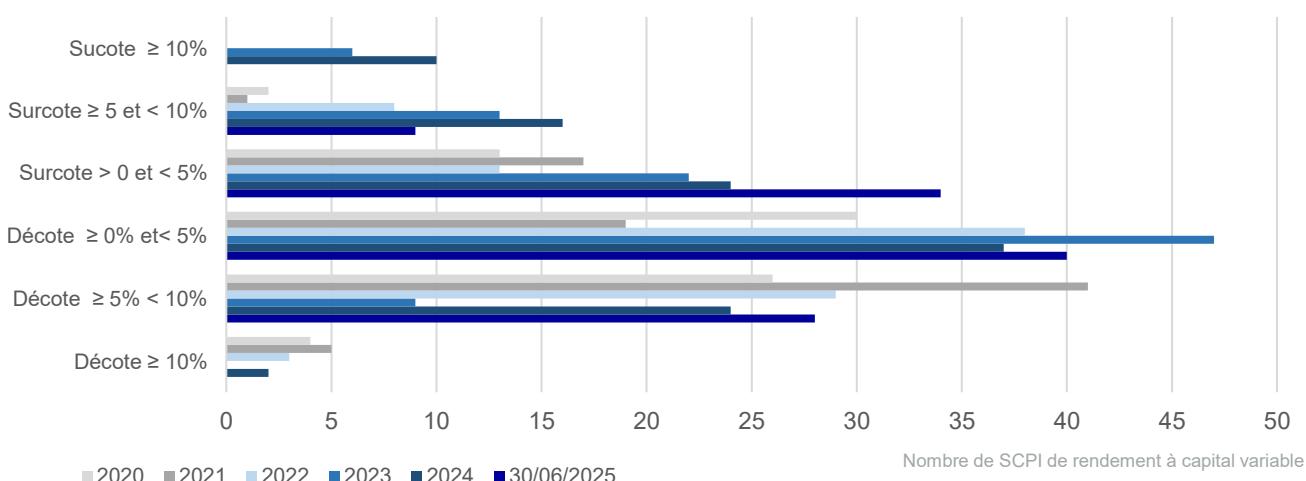
Au 30 juin 2025, le périmètre de cette analyse concerne un panel de plus de 110 SCPI de rendement à capital variable représentant plus de 99 % de la capitalisation totale de ces véhicules.



#### Décote / surcote prix des parts vs valeur de reconstitution unitaire



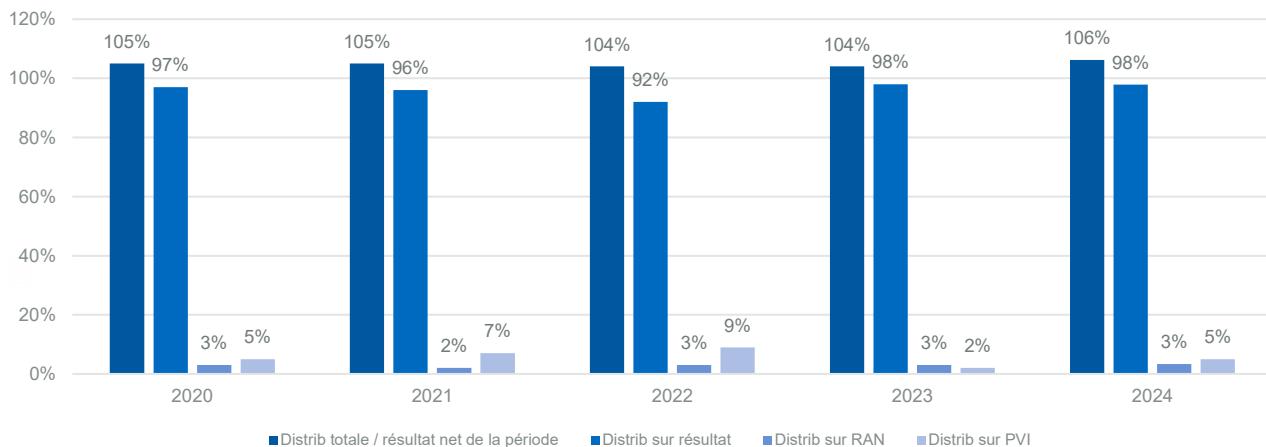
#### Niveau de décote / surcote comparé depuis 2020



# Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

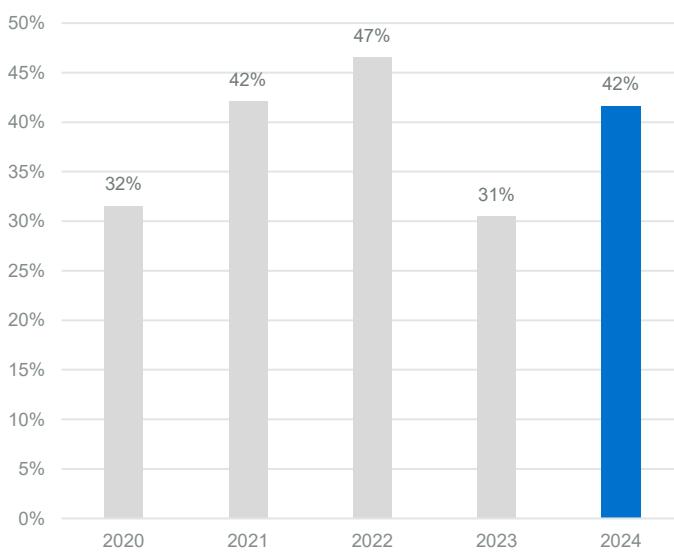
## Origine du taux de distribution des SCPI

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



Source : Analyse Forvis Mazars réalisée à partir des rapports annuels 2020, 2021, 2022, 2023 et 2024 sur un panel de 60 SCPI de rendement représentant environ 89 % de la capitalisation totale des SCPI de rendement à fin 2024

### SCPI ayant distribué de la PVI



### Constats

En complément du résultat net comptable de la période, les SCPI peuvent également distribuer leur report à nouveau ou leur stock de plus-values immobilières réalisées (PVI).

Sur la base des décisions des assemblées générales ordinaires 2025 portant sur l'exercice 2024 des 60 SCPI analysées :

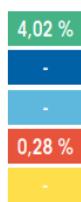
- Les distributions totales approuvées représentent 106 % du résultat net de 2024, un niveau légèrement supérieur par rapport à l'année précédente ;
- Le recours aux PVI est en hausse par rapport à l'exercice précédent, représentant 5 % du résultat net 2024 (contre 2 % en 2023).
- 42 % des SCPI analysées ont eu recours aux PVI lors de leur AGO 2025, contre 31 % l'année précédente.

### Exemple de communication simultanée sur le taux de distribution et le RGI

#### DISTRIBUTION ET RENDEMENT GLOBAL IMMOBILIER

Distribution (en euros par part)	
Distribution de l'exercice 2024 <sup>(1)</sup> (A)	38,01
dont distribution de résultat	38,01
dont distribution de plus-values	-
dont distribution de report à nouveau	-
Fiscalité payée par le fonds (B)	2,62
Fiscalité Europe	2,62
Fiscalité plus-values immobilières France	-
Distribution brute avec fiscalité (A)+(B)	40,63

4,30 %



DISTRIBUTION BRUTE	
Distribution de résultat	4,02 %
Distribution de plus-values	-
Distribution de report à nouveau	-
Fiscalité Europe	0,28 %
Fiscalité plus-values immobilières France	-

#### Taux de distribution

Taux de distribution 2023<sup>(2)</sup> (C) 4,30 %

#### Valeur de réalisation (en euros par part)

Valeur de réalisation 2023	784,25
Valeur de réalisation 2024	642,75
Variation valeur de réalisation (D)	-18,04 %

#### Rendement global immobilier

Rendement global immobilier<sup>(3)</sup> (C)+(D) -13,74 %

#### Taux de rentabilité interne (TRI)

5 ans	0,94 %
10 ans	3,12 %

<sup>(1)</sup> Correspond à la distribution perçue par un associé présent du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre.

<sup>(2)</sup> Le taux de distribution est la division :

(i) de la distribution brute avant prélevement libératoire et autre fiscalité payée par le fonds pour le compte de l'associé, versée au titre de l'année N (y compris les acomptes exceptionnels et quote-part de plus-values distribuées) ;  
(ii) par le prix de souscription au 1<sup>er</sup> janvier de l'année N.

<sup>(3)</sup> Correspond à la somme du taux de distribution de l'année N et de la variation de la valeur de réalisation (N/N-1).

# Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

## Diversification et internationalisation des SCPI

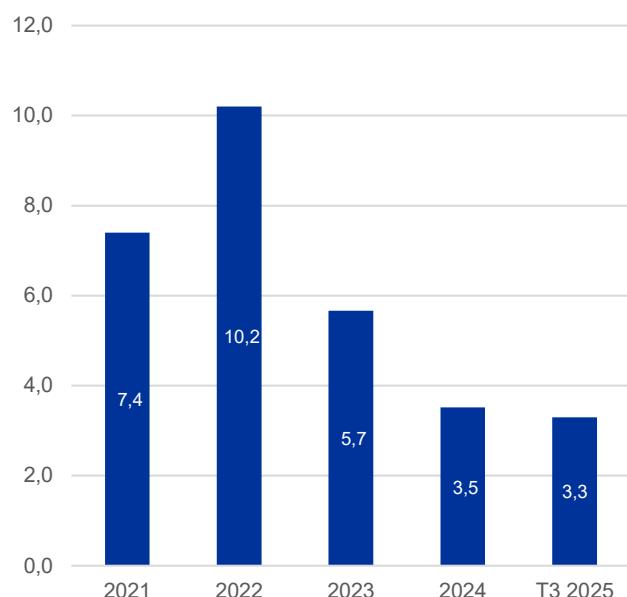
### Collecte des SCPI

Après une année de record en 2022, dans un contexte de hausse brutale des taux d'intérêts et d'incertitude sur certaines typologies de bureaux, le niveau de collecte des SCPI a baissé significativement pour revenir au niveau des années 2015 à 2018. En 2025 :

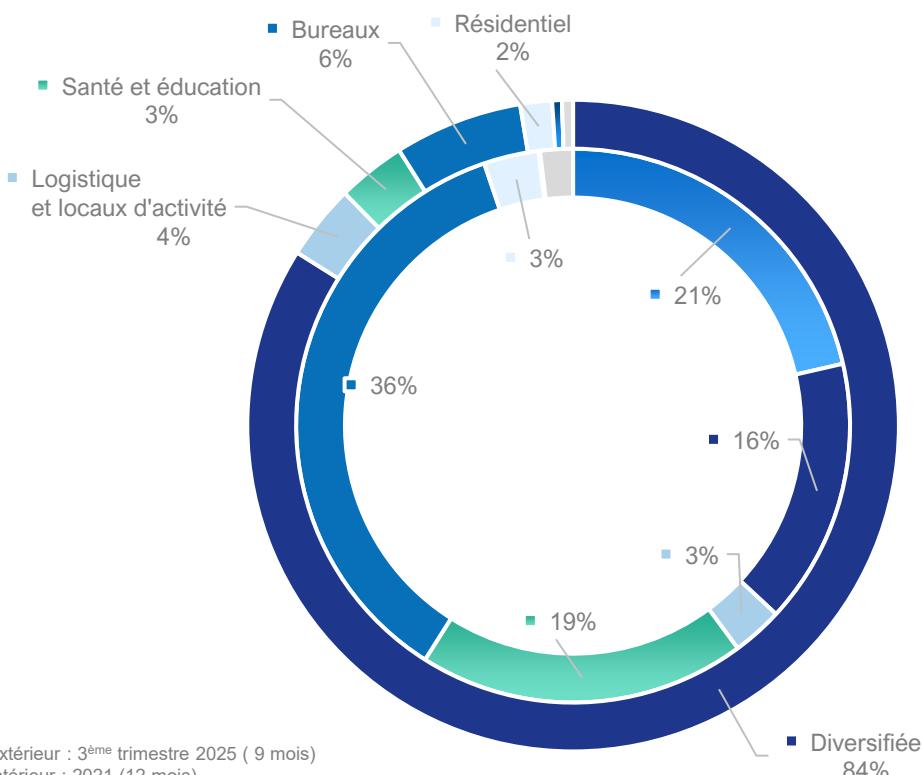
- le niveau de collecte nette au 3<sup>ème</sup> trimestre 2025 atteint presque le niveau annuel de fin 2024 ;
- la collecte s'oriente désormais très majoritairement sur les SCPI avec une stratégie diversifiée (84%) contre 16 % en 2021 ;
- la part collecte captée par les SCPI de bureaux est descendue à 6 % contre 36 % en 2021 ;
- la collecte sur les SCPI avec une stratégie santé et éducation est aussi en baisse et représente une part relative à environ 3 % contre 19 % en 2021.

Ces dernières années la part des investissements à l'international est en forte hausse : 67 % en 2024-25 contre 34 % en 2018-19. Longtemps concentrées majoritairement en France, les SCPI orientent désormais une part majoritaire de leurs acquisitions vers l'Europe du Nord, l'Espagne, l'Italie, l'Allemagne et les Pays-Bas.

### Collecte nette annuelle des SCPI (en milliards d'euros)



### Répartition de la collecte nette selon la stratégie d'investissement



Source : Etudes ASPIM trimestrielle « Les fonds immobiliers grand public »

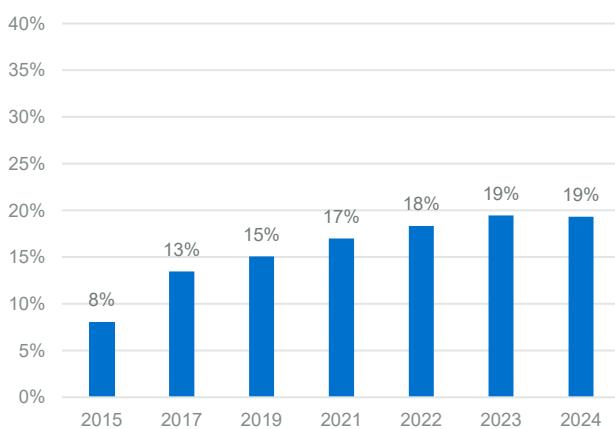
# Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

## Recours à l'effet de levier

### Analyse de l'évolution de l'endettement

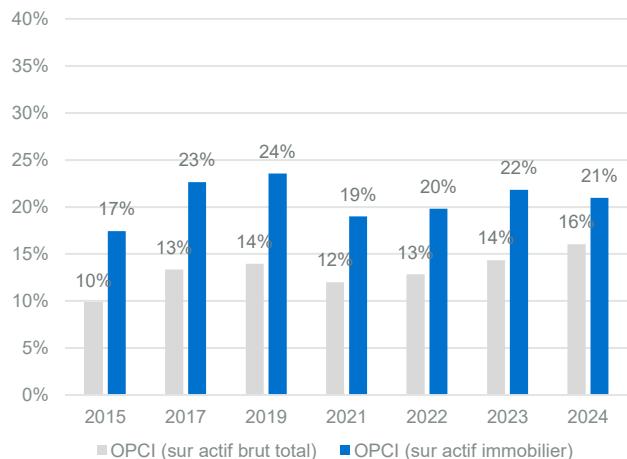
Dans la continuité de nos études précédentes, nous avons estimé le taux d'endettement à partir des ratios d'endettement ou équivalent fournis dans les rapports annuels des principales SCPI de rendement et de l'ensemble des OPCI. Le calcul de l'endettement moyen estimé a été pondéré en fonction de la capitalisation de chaque véhicule.

#### Endettement estimé des SCPI



Périmètre d'analyse : 60 SCPI les plus importantes en capitalisation représentant plus de 89 % de la capitalisation totale des SCPI de rendement,

#### Endettement estimé des OPCI



Périmètre d'analyse : ensemble des OPCI à l'exception en 2024 d'Axa Selectiv'Immo qui n'a pas publié de rapport annuel en 2025 (l'OPCI a fait l'objet d'une fusion-absorption avec Axa Immo Avenir au T1 2025)



#### Constats sur les SCPI

Le niveau d'endettement moyen estimé des SCPI est resté globalement stable en 2024 par rapport à l'année précédente.

Au 31 décembre 2024 :

- 17 % des véhicules analysés n'avaient aucun endettement ;
- 45 % affichaient un ratio compris entre 0 et 20 % ;
- 27 % présentaient un ratio entre 20 et 30 % ;
- 11 % avaient un ratio supérieur à 30 %.

Sur le panel de SCPI analysé, aucune n'avait un ratio d'endettement ASPIM dépassant les 40%



#### Constats sur les OPCI

Le niveau d'endettement moyen immobilier estimé des SCPI est resté relativement stable en 2024 par rapport à l'année précédente.

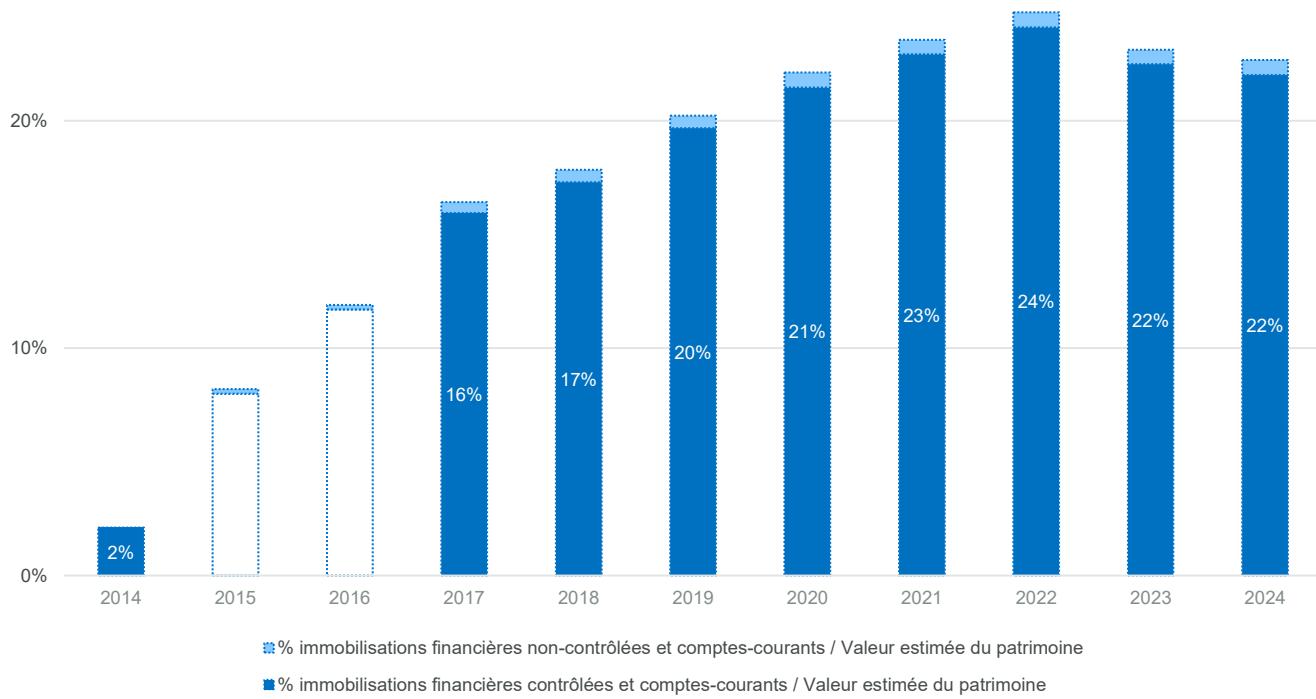
- Rapporté à l'actif brut qui inclut les liquidités, il passe de 14 % à 16 % ;
- Rapporté à l'actif immobilier, il recule légèrement, passant de 22 % à 21 %.

Au 31 décembre 2024 :

- 41 % des OPCI présentaient un ratio nul (sur actif brut) ;
- 27 % affichaient un ratio supérieur entre 0 et 20 % ;
- 23 % avaient un ratio compris entre 20 % et 30 % ;
- 9 % affichaient un ratio supérieur à 30%.

# Stratégie des FIA immobiliers « grand public » Investissements indirects et filialisation des SCPI

## Evolution des investissements indirects des SCPI



Périmètre : panel de 60 SCPI de rendement représentant plus de 89% de la capitalisation des SCPI de rendement



### Constats sur l'évolution du niveau de filialisation des SCPI de rendement

Depuis 2014, nous analysons le niveau de filialisation des principales SCPI de rendement en consolidant la valeur bilantielle des actifs liés aux filiales contrôlées et aux participations non contrôlées.

Afin de mesurer ce niveau relatif de « filialisation », nous rapportons la valorisation consolidée des titres et prêts liés aux filiales et participations à la valeur estimée du patrimoine des SCPI analysées.

Après une forte croissance entre 2014 et 2022, le taux global de filialisation des SCPI de rendement a légèrement reculé en 2023, passant de 24 % à 22 %, puis est resté stable en 2024.

Pour rappel, en 2014, les investissements immobiliers détenus indirectement par le panel analysé représentaient environ 500 millions d'euros, soit 2% de la valeur estimée de leur patrimoine, et 82 % des SCPI ne recouraient pas à la filialisation.

Au 31 décembre 2024 :

- ces investissements indirects s'établissent à 14,3 milliards d'euros, soit 22% de la valeur totale estimée du patrimoine des SCPI analysées,
- 80% des SCPI du panel détiennent des investissements indirects à leur bilan.

# Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

## Stratégie ESG



Cédric Renaud

Associé responsable du pôle Conseil Finance Durable chez Forvis Mazars

### Actualité SFDR 2.0

La Commission européenne a publié, le 20 novembre 2025, sa proposition finale de révision du Règlement (UE) 2019/2088 relative à la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR). Cette proposition entend répondre à des défis communiqués lors de plusieurs consultations et repose sur les principaux changements suivants :

- Assurer un cadre harmonisé européen en interdisant aux États membres d'ajouter leurs propres règles nationales en matière de finance durable ;
- Allègement des publications au niveau de l'entité (voir détails ci-dessous) ;
- Nouvelle catégorisation de produits (voir détails ci-dessous) ;
- Encadrement de la communication en matière de durabilité ;
- Restriction du périmètre d'application en excluant la gestion de portefeuille et le conseil en investissement.

Entités			
Allégement du reporting au niveau entité	Article 3 (Politiques relatives aux risques en matière de durabilité) Suppression de l'Article 4 (Incidences négatives en matière de durabilité) et de l'Article 5 (Politique de rémunération sur l'intégration des risques en matière de durabilité)		
Produits	Informations précontractuelles et rapport périodique limités chacun à 2 pages maximum Suppression de la publication d'un contenu supplémentaire aux informations précontractuelles (actuel article 10)		
Nouvelle catégorisation			
Article 6a : Non catégorisés	Possibilité de communiquer des informations liées à la durabilité mais de manière neutre et dans une proportion limitée à un maximum de 10% dans les documents d'informations précontractuelles et le rapport périodique.		
	Article 7 : Transition	Article 8 : ESG Basics	Article 9 : Sustainable
Objectif	Investir dans des activités économiques contribuant à la transition environnementale ou sociale	Intégrer des facteurs ESG dans la stratégie d'investissement, au-delà des risques ESG	Investir dans des activités ou actifs durables
Seuil de 70%	Au moins 70 % des investissements doivent être alignés avec l'objectif du produit		
ou	Respect normes CTB ou PAB		
Normes minimales applicables	Respect normes CTB ou PAB		
ou	>= 15 % alignement à la Taxonomie		
Alignement à la Taxonomie	>= 15 % alignement à la Taxonomie		
Stratégie d'Impact	Possible avec informations spécifiques	Non autorisée	Possible avec informations spécifiques
Exclusions	Armes controversées, tabac, UNGC/OECD, charbon et lignite (>1%) + exclusions supplémentaires pour les catégories Transition et Sustainable		
Principales incidences négatives PAI)	Publication de PAI & actions associées	Non requis	Publication de PAI & actions associées
Investissements	Les investissements autorisés pour chaque catégorie de produit sont détaillés par la Commission européenne		
Article 9a : Mixte	Destinée aux produits combinant des sous-jacents relevant des articles 7, 8 ou 9. La composition du produit est requise.		

# Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

## Stratégie ESG



**Cédric Renaud**

Associé responsable du pôle Conseil Finance Durable chez Forvis Mazars

---

### Actualité SFDR 2.0

#### Impacts opérationnels

De telles évolutions requièrent la mobilisation des acteurs des marchés financiers qui devront entreprendre diverses actions concernant notamment :

- (i) la cartographie des produits au regard de la nouvelle catégorisation (redéfinition de l'objectif, vérification des seuils et exclusions appliquées...),
- (ii) (la revue de la documentation marketing et la dénomination relative aux produits,
- (iii) la stratégie d'investissement (définition d'indicateurs quantitatifs adaptés et un processus de collecte/suivi des données,
- (iv) le contrôle de la qualité des données (formalisation des méthodologies appliquées par les fournisseurs de données).

La nouvelle catégorisation produite pourrait conduire à une potentielle baisse des fonds articles 8 au profit des catégories article 7 (transition) et 9 (durable) notamment en raison des nouveaux seuils fixés par la Commission européenne et du développement de la finance à impact immobilière.

L'étendue de cette réorganisation dépendra toutefois de la rigueur des critères finaux.

#### Calendrier d'application

La proposition sera désormais examinée par le Parlement européen et le Conseil selon la procédure législative habituelle. Il n'est pas à exclure que des modifications soient intégrées au cours de ce processus de négociations.

L'application de la version définitive du règlement SFDR n'est pas attendue avant le début de l'année 2028.

# Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

## Stratégie ESG

### SFDR

Le règlement SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) qui est entré en application en 2022 a renforcé les obligations de publications d'informations en matière de durabilité pour les AIFM. Il impose notamment d'expliquer dans la documentation précontractuelle comment les risques ESG sont pris en compte dans les décisions d'investissement, de donner une mesure sur l'éventuelle incidence négative des produits et d'expliquer quelles sont les caractéristiques durables associées.

Trois catégories de stratégies doivent être qualifiées pour chaque FIA conformément à ce règlement : article 6, 8 et 9.

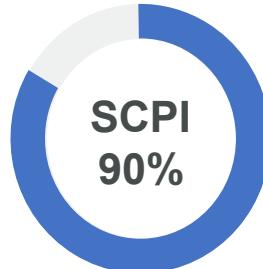
- La classification en article 9 concerne les fonds avec un objectif d'investissement durable ;
- La classification en article 8 concerne les fonds qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales intégrées dans les processus d'investissement et de gestion ;
- Sont désignés « Article 8 hybrides » les fonds qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales et qui réalisent partiellement des investissements durables.
- La classification en article 6 couvre les fonds sans caractéristiques environnementales ou sociales.

### Constats

Quel que soit la catégorie de FIA immobilier « grand public » et sur la base des encours, on peut faire le constat que la majorité des fonds ont inscrit les problématique ESG dans leur stratégie : en effet la part des encours en article 6 est très marginale.

Ce constat est aussi vrai pour les nouveaux fonds créés ces trois dernières années.

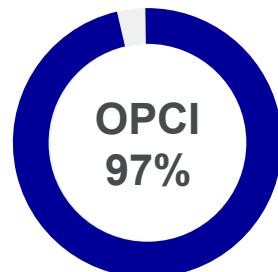
### Classification SFDR des SCPI



Sur l'ensemble des SCPI (sauf SCPI fiscales) plus de 90% de ces dernières sont catégorisées articles 8 ou 9 (avec respectivement : 65% en article 8 et 25% en article 9).

Source : ASPIM – Données 2025 pour l'ensemble des SCPI grand public par article SFDR. Données communiquées par les gérants (hors SCPI Fiscales)

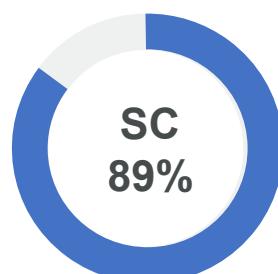
### Classification SFDR des OPCI



Sur l'ensemble des OPCI grand public, 97 % de ces OPCI sont catégorisés en article 8.

Source : ASPIM – Données 2025 pour l'ensemble des OPCI grand public par article SFDR. Données communiquées par les gérants et

### Classification SFDR des SC



Sur l'ensemble des SC plus de 89% de ces dernières sont catégorisées articles 8 ou 9 (avec respectivement : 79% en article 8 et 10% en article 9).

Source : ASPIM – Données 2025 pour l'ensemble des SC grand public par article SFDR. Données communiquées par les gérants

# Stratégie des FIA immobiliers « grand public »

## Stratégie ESG

### Label ISR

D'après la définition de l'AFG (Association française de la gestion) et de la FIR (Forum pour l'investissement responsable), un placement ISR peut être défini comme un « *placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable* » .

Le Label ISR 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 publié en janvier 2016 qui actent la création du Label et définissent son cahier des charges et ses modalités de contrôle.

Ouvert aux fonds immobiliers depuis octobre 2020, distingue les véhicules qui intègrent des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leur stratégie. Ce label qui est articulé en 6 piliers, met en valeur à la fois les fonds dont les portefeuilles affichent déjà des performances élevées en matière de durabilité (approche Best-in-Class), et ceux engagés dans une trajectoire de progrès mesurable (Best-in-Progress).

#### Pilier I : les objectifs recherchés par le fonds à travers la prise en compte de l'ESG

- Les sociétés de gestion doivent indiquer la nature des objectifs suivis au travers de la prise en compte des critères ESG de leurs fonds et la manière dont ils communiquent dessus auprès des investisseurs.

#### Pilier II : la méthodologie d'analyse de la performance ESG des actifs immobiliers

- La société de gestion doit formaliser sa démarche ISR dans un document (code de transparence, prospectus, etc.) disponible aux investisseurs, dans lequel elle détaille les moyens techniques et humains dédiés à la stratégie ISR du fonds.

#### Pilier III : la prise en compte des critères ESG dans la construction du portefeuille

- Les fonds doivent évaluer la performance ESG de leurs actifs au regard d'une grille de critères ESG (un critère correspondant à une question), et expliquer comment cette évaluation est intégrée dans les décisions de gestion et d'investissement. Les fonds ont le choix entre une approche Best-In-Progress (l'amélioration de la performance des actifs dans le temps, dont la note est en-dessous du seuil fixé) et une approche Best-In-Class (le maintien de la performance des actifs performants dans le temps).

#### Pilier IV : la politique d'engagement des parties prenantes

- Les sociétés de gestion doivent inclure les parties prenantes dans leur démarche ESG. En ce sens, les fonds décrivent le nombre de parties prenantes impliquées et les moyens mis en œuvre (cohérents avec la politique d'engagement).

#### Pilier V : la transparence

- Les fonds doivent communiquer aux investisseurs de façon annuelle des informations sur leur analyse ESG (rapport de gestion, informations sur l'évaluation, etc.).

#### Pilier VI : le suivi des performances ESG

- Les fonds doivent communiquer sur les moyens mis en œuvre pour suivre la performance ESG de leur portefeuille d'actifs. Ce suivi repose sur un reporting annuel sur huit indicateurs d'impact a minima. Pour les fonds Best-In-Progress, il s'agit également de décrire et de suivre les plans d'action d'amélioration de la performance.



### Constats 2025 sur le marché des FIA immobiliers « grand public »

Pour rappel, le label ISR, qui était déjà utilisé par de nombreux fonds d'investissements actions et obligations, peut depuis le 23 octobre 2020 couvrir les FIA immobiliers tels que les SCPI, OPCI ou les SC. Au 30 juin 2025, 105 fonds immobiliers « grand public » sont labellisés ISR, dont :

- 73 SCPI avec une capitalisation de 51,3 milliards d'euros au 30 juin 2025, soit 59% de la capitalisation totale SCPI et 13 nouveaux FIA cette année par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2024 (5 depuis la clôture 31/12/2024) ;
- 13 OPCI avec une capitalisation de 11,3 milliards d'euros, soit 96% de la capitalisation totale OPCI ;
- 19 SC en UC avec une capitalisation de 5 milliards d'euros, soit 23% de la capitalisation totale.

Source : Labellisation ISR des fonds immobiliers au 1<sup>er</sup> semestre 2025 – Étude ASPIM

## Conclusion



# Conclusion

## Synthèse des bonnes pratiques

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

## Risques locatifs

- Utiliser davantage le TOF pour les OPCI et les SC ;
- Le cas échéant, affichage :
  - de visuels synthétiques pour schématiser les prochaines échéances de baux ,
  - d'indicateurs de synthèse tels que le WALB et le WALT ,
  - d'informations synthétiques sur la dépendance à certains locataires ou sur leur concentration ;
- En particulier pour les OPCI et les SC, inclure une définition précise des indicateurs clés utilisés pour mesurer l'occupation comme le TOF, TOP ou taux de vacance ;
- Renforcer l'information synthétique et lisible sur le taux d'impayés ou le taux de recouvrement des loyers.

## Risques et performance liés à l'endettement / risque de taux

- Pour les SC, communiquer davantage sur l'effet de levier dans les *reportings* périodiques (peu des SC le font, question non analysée dans les rapports de gestion des SC qui sont souvent non communiqués sur les sites web des SGP) ;
- Communiquer le coût moyen de la dette ;
- Communiquer un indicateur chiffré sur l'exposition au risque de taux d'intérêt ;
- Communiquer les définitions des indicateurs clés liés à la dette (ratio d'endettement, effet de levier AIFM) ;
- Afficher le calcul simplifié de l'effet de levier et du ratio d'endettement ;
- Donner un indicateur synthétique de durée moyenne pondérée de l'échéancier de la dette.

## Evolution de l'actif net réévalué / valeur liquidative / valeur de réalisation par part

Ajouter un graphique ou un tableau synthétique avec le bridge des différents impacts sur l'actif net réévalué/valeur de réalisation (évolution de la juste valeur par catégorie d'actifs, revenu / résultat net, distribution, impact des souscriptions et rachats...)

## Performance totale

Pour les SCPI, utiliser davantage l'indicateur RGI (rendement global immobilier)

## Valorisation

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

## Risque de liquidité

- Donner une information sur la quote-part du capital détenue par des institutionnels ou plus généralement sur l'éventuelle concentration des associés

## Données sur les filiales

- Pour les SCPI qui ont des filiales, systématiser l'affichage dans le rapport de gestion des informations liées à la transparisation des investissements indirects.

# Contacts

## Alexandre Kasse

Associé, Immobilier et BTP

alexandre.kasse@forvismazars.com

+33 6 60 83 46 98

Et les contributeurs de l'équipe Forvis Mazars

## Cédric Renaud

Associé - Conseil Finance Durable

## Gaël Béringuet

Senior Manager - Immobilier et BTP

## Hidayah Khamlich

Manager - Immobilier et BTP

## Pierre Bardy

Manager - Immobilier et BTP

## Remerciements

### Véronique Donnadieu

Déléguée Générale

### Cyril Karam

Directeur des Affaires juridiques et fiscales

Forvis Mazars Group SC est un membre indépendant de Forvis Mazars Global, réseau mondial de référence de services professionnels.

Opérant en tant que partnership international intégré dans plus de 100 pays et territoires, Forvis Mazars Group est spécialisé dans l'audit, la fiscalité et le conseil. Le partnership intégré s'appuie sur l'expertise et la diversité culturelle de ses équipes — plus de 40 000 professionnels à travers le monde — pour accompagner des clients de toutes tailles à chaque étape de leur développement. Rendez-vous sur [forvismazars.com](http://forvismazars.com) pour en savoir plus.

© Janvier 2026

## Fatima Bouhadje

Manager - Conseil Finance Durable

## Wiam Essaid

Senior - Immobilier et BTP

## Dibo Odilon Arra

Senior

## Matthias Gutierrez-Mougin

Junior - Immobilier et BTP

## Chaimae Battas

Junior - Immobilier et BTP

## Tanguy Coquelin

Junior

## Noémie Doublez

Stagiaire - Conseil Finance Durable

## Julien Mauffrey

Directeur des études

## Alexandra Pichou

Responsable communication & relations adhérents

L'Association française des Sociétés de Placement Immobilier (ASPIM) promeut, 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 »). Crée en 1975, l'ASPIM est une association à but non lucratif, qui réunit les acteurs du métier de la gestion des fonds immobiliers non cotés. En France au 31 décembre 2024, le secteur des fonds immobiliers non cotés gérait un encours global de 294 milliards € pour 4 millions d'épargnants. Le nombre total des membres de l'ASPIM s'élève à 144, dont 113 Sociétés de Gestion de Portefeuille (SGP) agréées par l'AMF, filiales de groupes bancaires, d'assurance, de gestion immobilière étrangère ou entrepreneuriales, et 31 experts correspondants qui sont des professionnels de l'écosystème immobilier et financier (avocats, consultants, auditeurs et experts).