

La SCPI

La SCPI, avec un couple rendement/risque très attractif, fait partie des véhicules d'épargne les plus transparents dans son mode de fonctionnement et de gouvernance mais peut encore faire des progrès en termes de communication et de pédagogie !

L'immobilier professionnel connaît depuis plusieurs années un essor considérable notamment auprès du grand public qui investit fortement dans des véhicules de type SCPI, OPCI et SCI pour bénéficier de belles performances.

Rappelons quelques chiffres

En 2019, 37 Mds d'euros ont été investis en immobilier d'entreprise (bureaux, commerces, entrepôts...), soit une évolution de + 18 % par rapport à 2018 et une 10^{ème} année consécutive de hausse des volumes, avec toujours une très forte prédominance des bureaux (70 % des volumes).

Le 1^{er} trimestre 2020 a connu encore une très belle dynamique avec un volume d'investissement de 7.5 Mds€ (+ 46% par rapport au premier trimestre 2019).

En ce qui concerne plus particulièrement les SCPI, elles ont collecté 2.56 Mds€ sur le 1^{er} trimestre 2020, en progression de 24 % par rapport au 1^{er} trimestre 2019 et de belles performances moyennes de 4.40 % net en 2019 et 4.34 % net en 2018.

Qu'est-ce qu'une SCPI d'entreprise ?

La SCPI d'entreprise est une société civile qui, par ses investissements en immobilier d'entreprise, se constitue un patrimoine immobilier diversifié dont les loyers permettent la distribution de dividendes aux associés.

Pour cela, la SCPI collecte, auprès de clients qui, par leur investissement deviennent associés, des fonds lui permettant d'acheter les actifs de son patrimoine immobilier : acquisition, directe ou indirecte via des SCI, d'actifs immobiliers généralement professionnels, achevés, ou en l'état futur d'achèvement.

Les statuts et la note d'information de chaque SCPI doivent décrire précisément la typologie des investissements recherchés, tant en termes de classe d'actifs (commerces, bureaux, santé, hôtellerie, résidentiel...) que de secteurs géographiques des actifs (régions, France, Europe).

L'immobilier étant un investissement à long terme, la SCPI (via sa société de gestion)

gère ce patrimoine : mise en location, réalisation de travaux, rénovation ou réhabilitation, arbitrage pour réinvestissement dans des actifs plus performants... afin d'assurer dans le temps la distribution de dividendes à ses investisseurs associés.

S'agissant de sociétés autorisées à collecter des fonds auprès du grand public, les SCPI sont des véhicules très réglementés qui nécessitent un agrément de l'AMF (l'AMF dépose un visa sur la note d'information de la SCPI). La société de gestion de la SCPI, elle-même agréée par l'AMF pour cette activité, doit désigner un commissaire aux comptes, un dépositaire et un expert pour les évaluations immobilières¹, chacun venant contrôler le bon respect des règles applicables dans son domaine d'expertise.

Il existe plusieurs formes de SCPI :

- **la SCPI à capital variable** qui permet d'entrer ou de sortir du capital à tout moment (l'entrée se traduit par une augmentation du capital du montant des apports effectués par les associés ; la sortie du capital se fait par le retrait avec contrepartie des parts ce qui impose l'existence d'une souscription autorisant l'annulation des parts en attente de retrait) ;
- **la SCPI à capital fixe** dont le capital augmente sur décision d'une assemblée générale, la sortie des investisseurs ne pouvant s'effectuer que par cession des parts sur le marché secondaire (le traitement de ce marché se faisant par la confrontation des ordres d'achat et de vente ; ces ordres étant traités, à une périodicité déterminée, à un prix déterminé afin de satisfaire le plus grand nombre de parts).

Un enjeu fort de pilotage de la collecte par rapport aux investissements immobiliers

La société de gestion a notamment pour mission de veiller à investir, pour chaque SCPI et dans les délais les plus courts, les capitaux disponibles issus de la collecte afin qu'ils génèrent des loyers et permettent le versement de dividendes aux associés.



Par Sonia Fendler
Présidente d'Altixia

Le délai de jouissance aide à ce pilotage. Ce délai correspond à la période pendant laquelle les parts souscrites ne produisent pas encore de revenus : c'est un délai de franchise.

Les SCPI du marché ont aujourd'hui des délais de jouissance compris entre 1 et 6 mois, un investissement immobilier mettant entre 3 et 6 mois à se conclure. Un délai de jouissance d'un mois peut sembler attractif pour l'épargnant mais il peut également signifier que la SCPI a besoin de collecter pour des investissements immobiliers déjà engagés ou bien pour faire face à des demandes de retraits d'associés.

Ces dernières années, la forte collecte enregistrée par les SCPI a conduit leurs sociétés de gestion à allonger ces délais de jouissance afin de laisser plus de temps à la recherche d'actifs immobiliers de qualité, ou afin de mettre en œuvre des politiques de diversification des classes d'actifs et des zones géographiques.

Concrètement, les décisions d'acquisition ou de cession d'actifs immobiliers sont prises par des comités ad-hoc qui réunissent les gérants habilités à prendre des décisions d'investissement. Le directeur des investissements, en charge de la recherche des actifs immobiliers, présente une sélection d'actifs immobiliers répondant aux critères d'investissement définis dans la politique d'investissement de chacune des SCPI, aux critères de diversification des risques posés par la société de gestion, aux objectifs de rendement ainsi qu'aux capacités financières des SCPI (les soldes à investir). Un comité d'investissement valide ou invalide les actifs proposés. Dans cette phase, il est important que la société de gestion soit agile afin de prendre rapidement les décisions d'investissement permettant d'obtenir une exclusivité de la part du vendeur.

1. Voir article de Philippe Conté, « La juste valeur d'un bien faite par un expert, mais immobilier » dans ce numéro, p. 34.

Lorsque les actifs immobiliers répondent aux critères d'investissement de plusieurs fonds gérés par une même société de gestion, celle-ci, dans le cadre de sa politique de gestion des conflits d'intérêt, met en place un comité décidant de l'affectation des investissements en fonction de critères objectifs (niveau de collecte, de soldes à investir, taille de l'actif, effets sur les portefeuilles déjà constitués). Il peut s'agir en dernier recours de règles intangibles d'affectation, comme par exemple une alternance entre les fonds. Le processus d'acquisition ne se termine cependant pas avec ces différents comités, mais implique au contraire un travail soutenu d'études et de validation de la part de la société de gestion (audits techniques, audit des baux, audits et analyses des risques juridiques et de transfert de propriété). Ces audits sont effectués par la société de gestion avec le concours des conseils externes à savoir, selon les dossiers, notaires, avocats, bureau d'études, architectes ou autres professionnels compétents.

L'acquisition d'un immeuble donne lieu à la signature d'un acte garantissant les droits de la SCPI sur le bien acquis.

Les actifs immobiliers peuvent être achevés, en l'état futur d'achèvement (VEFA) ou à construire, le tout dans une perspective de location. Dans la majorité des SCPI, les acquisitions concernent des immeubles construits et loués afin de produire un rendement immédiat. Il est pourtant intéressant d'y introduire des actifs en cours de construction (VEFA) avec, ou non, déjà un futur bail signé (bail en état futur d'achèvement : BEFA). En effet, ce sont généralement des actifs avec un potentiel de valorisation et couverts par une garantie décennale et, ne nécessitant donc pas ou peu de dépenses de travaux pendant la période de garantie décennale. Cependant, ces actifs impliquent que le rendement sera essentiellement perçu à la livraison de la construction, voire à la prise d'effet des baux lesquels peuvent comprendre des franchises de loyer. D'où l'importance du bon dosage réalisé par le gérant pour ne pas perturber la distribution versée aux associés.

L'acquisition d'un actif immobilier n'est que le début de l'aventure

Une fois l'actif immobilier acquis, sa bonne gestion est primordiale. Une SCPI est un actif à détention longue : les actifs acquis doivent être envisagés dans une perspective d'investissement à long terme. La SCPI n'est pas là pour faire des « coups » immobiliers.

Tout d'abord la gestion locative ! De bonnes relations avec les locataires prémunissent de difficultés ultérieures. Très souvent cette activité est déléguée à des property managers externes qui vont gérer la facturation des loyers et charges locatives ainsi que leur encaissement. Certaines sociétés de gestion, dont ALTIXIA REIM, ont préféré garder en interne cette activité afin de lier une relation étroite avec les locataires.

La société de gestion assure la gestion du patrimoine immobilier afin de garantir son bon état général, qu'il réponde au mieux à la demande des locataires. Elle a également pour mission de relouer aux meilleures conditions de marché possibles les locaux vacants, de prévoir et d'engager si nécessaire les travaux à effectuer sur les immeubles, ou de proposer la cession (arbitrages) d'immeubles dans le cas où cette option est la plus rentable pour la SCPI.

Les éventuelles plus-values de cessions d'immeubles peuvent, dans certains cas, être distribuées aux porteurs de parts après déduction des impôts et prélèvements sociaux.

Comment passe-t-on de la valorisation d'un actif immobilier aux différentes valeurs données par les SCPI ?

Même si la société de gestion est tenue de nommer des experts en valorisation immobilière, la détermination des différentes valeurs de la SCPI reste de sa responsabilité.

A cet égard, chaque année la société de gestion arrête, mentionne au rapport de gestion et, pour les deux dernières, soumet à l'approbation de l'assemblée générale des associés, les valeurs :

- comptable ;
- de réalisation, soit la valeur vénale des immeubles majorée de la valeur nette des autres actifs. La valeur vénale est basée sur une expertise quinquennale des immeubles réalisée par un expert externe en évaluation immobilière et actualisée par lui chaque année. La valeur nette des autres actifs qui tient compte des plus-values et moins-values latentes sur actifs financiers est arrêtée sous le contrôle du commissaire aux comptes ;
- de reconstitution, soit la valeur de réalisation, ci-dessus, augmentée de la commission de souscription et des frais et droits qui seraient nécessaires à la reconstitution de la SCPI.

A savoir ! Le prix de souscription des parts est établi sur la base de la valeur de reconstitution. La réglementation autorise

un écart maximal de 10 % entre le prix de souscription et la valeur de reconstitution. Les professionnels de la gestion de patrimoine le savent bien : lorsqu'une société de gestion publie une valeur de reconstitution proche du prix de souscription + 10 %, une potentielle revalorisation de la SCPI est susceptible d'intervenir prochainement et ils font alors souscrire leurs clients. L'inverse est également vrai ! Le prix de retrait correspond à la valeur de souscription de la SCPI minoré des commissions de souscriptions (entre 9 % et 10 % HT en moyenne pour les SCPI en 2019).

Des spécificités comptables pour les SCPI

Les SCPI disposent de leur propre plan comptable, cependant en l'absence de traitement comptable spécifique, c'est le plan comptable général qui s'applique.

L'objectif de ce plan comptable spécifique est de permettre à l'épargnant d'obtenir une information la plus proche de celle qu'il obtiendrait s'il investissait directement dans des immeubles locatifs. Le tableau de la page suivante liste de manière non exhaustive les principales spécificités relatives au plan comptable ou à la présentation des états financiers des SCPI.

Un mode de gouvernance très collectif

Une SCPI a un mode de gouvernance très transparent qui donne vraiment la parole et l'action à ses porteurs de part.

Il y a tout d'abord la nomination d'un conseil de surveillance composé au minimum de 7 personnes désignées parmi les associés. Ils sont élus, pour 3 ans, par l'assemblée générale des porteurs de parts. Tout associé, personne physique comme personne morale, quel que soit son nombre de parts (sous réserve parfois de limite d'âge), peut présenter sa candidature au conseil de surveillance et être nommé par l'assemblée générale.

Le conseil de surveillance, qui se réunit plusieurs fois par an, est chargé d'assister et de contrôler la société de gestion. Il présente chaque année un rapport sur la gestion de la SCPI à l'assemblée générale des associés.

Les assemblées générales regroupent l'ensemble des associés et se réunissent annuellement notamment pour l'approbation des comptes et des valeurs. Chaque associé y dispose d'un nombre de voix proportionnel à la part qu'il détient dans le capital de la SCPI.





Comptabilisation des acquisitions immobilières	Le coût d'acquisition porté à l'actif du bilan comprend : • le prix d'achat ; • les frais accessoires ; • les droits d'enregistrement ; • les frais de notaire.
Amortissement des immobilisations locatives	Par dérogation aux principes comptables généraux, les SCPI ne pratiquent pas d'amortissement (ni de dépréciation) comptable des immeubles détenus. Des agencements, aménagements ou installations acquis séparément des immeubles peuvent cependant faire l'objet d'un amortissement sur leur durée de vie estimée.
Evaluation des actifs immobiliers	Tous les actifs de la SCPI sont évalués en valeur comptable et en valeur estimée (valeur vénale). La valeur estimée d'une SCPI est indiquée dans son « état du patrimoine » (l'équivalent d'un bilan du PCG) et correspond à la valeur de réalisation de la SCPI.
Comptabilisation des cessions d'actifs immobiliers	Les plus-values qui découlent des cessions d'actifs immobiliers ont la nature de gain ou perte en capital et ne sont donc pas comptabilisées au compte de résultat. Ces plus-values peuvent cependant être distribuées aux associés sur décision d'AG.
Étalement des franchises accordées à un locataire	Les franchises de loyer ne sont pas étalées, les loyers étant enregistrés en produits sur la base des loyers courus et des termes du bail.
Provisions pour Gros Entretien	La société de gestion établit un plan prévisionnel d'entretien servant à déterminer une provision pour gros entretien (PGE) permettant d'étaler la charge correspondante sur une durée de 5 ans.
Comptabilisation de la commission de souscription	La commission de souscription payée par les nouveaux porteurs de parts est encaissée par la SCPI et ensuite reversée à la société de gestion afin de couvrir les frais de recherche de capitaux et d'immeubles. Elle est enregistrée en charges de l'exercice puis dans la plupart des cas imputée sur la prime d'émission via un compte de transfert de charges.

Quels sont les principaux frais de la SCPI ?

Le fonctionnement et la gestion d'une SCPI requièrent la souscription de divers contrats et engagements qui génèrent des frais. Ces frais, à la charge de la SCPI, sont, notamment :

- les frais relatifs à l'acquisition des immeubles et à leur location ;
- les frais de gestion technique et d'entretien du patrimoine ;
- les primes d'assurance d'immeubles, les impôts et taxes ;
- les frais d'expertise du patrimoine ;
- les frais de convocation et de tenue des assemblées générales et du conseil de surveillance ; frais du conseil de surveillance...

Les prestations de gestion de la société de gestion sont rémunérées par différentes commissions dues par la SCPI, notamment :

- **Commissions de souscription** (due à l'acquisition de parts nouvelles – SCPI à capital variable) Cette commission a pour objet de rémunérer la recherche de capitaux et actifs nouveaux. En pratique, une grande partie de ces frais sert à rémunérer le distributeur qui a apporté le nouveau client. Contrairement aux frais acquis aux OPCI, cette commission ne sert pas à régler les frais de notaire.
- **Commission de gestion des biens** qui correspond à un pourcentage des produits locatifs et financiers perçus par la SCPI. Elle a pour objet de rémunérer la gestion de la SCPI et couvre notamment les frais de :
- gestion locative du patrimoine (facturation

et encaissement des loyers, indemnités d'occupation ou autres, retard, paiement et récupération des charges auprès des locataires et, généralement, pour toutes les missions incombant aux administrateurs de biens et gérants d'immeubles),

- distribution des revenus,
- gestion, comptabilité, tenue du fichier des associés, bureau et personnel.

• **Commission d'acquisition ou de cession.** La société de gestion percevra une rémunération, au titre de sa mission lors des cessions ou des acquisitions d'actifs immobiliers. En règle générale, cette commission n'est pas perçue sur les acquisitions immobilières réalisées par de la collecte mais uniquement en cas d'arbitrage du patrimoine immobilier. Les SCPI peuvent être un peu plus transparentes sur cette commission, certaines l'appliquant dès la collecte initiale tout en affichant des frais de souscription très faibles.

• **Commission de suivi et de pilotage de la réalisation de travaux sur le patrimoine immobilier** : une commission calculée sur le montant des travaux effectués est due à la société de gestion à titre de rémunération de sa mission.

Une communication et une pédagogie qui peuvent encore faire des progrès

Même si l'on peut toujours faire mieux, la SCPI est l'un des véhicules d'épargne le plus transparent du marché patrimonial, grâce

notamment à son reporting réglementaire adressé à tous les associés. Nous pouvons cependant regretter l'utilisation de termes très techniques, peu accessibles pour l'épargnant.

L'information périodique adressée aux associés est constituée des documents suivants définis par la réglementation :

- un bulletin trimestriel ou semestriel d'information sur la collecte, le marché des parts, les valeurs de la société, les acquisitions, les ventes, la situation locative...
- un rapport annuel qui comprend le rapport de la société de gestion, le rapport du conseil de surveillance, le rapport des commissaires aux comptes et les comptes de la SCPI.

La crise du COVID-19 ne va pas détourner les épargnants de cette classe d'actifs

Après une crise sans précédent, les premières simulations d'impact sur le rendement des SCPI annoncées par les sociétés de gestion restent relativement mesurées : baisses de 0 à 150 bps, soit un rendement moyen en 2020 de 3 % à 3.50 % net, ce qui reste très honorable en comparaison des performances des autres actifs (fonds euros de l'assurance vie, actions ...) et une volatilité qui reste mesurée. ■