

Retrouvez
Les indicateurs
du patrimoine
de L'Agefi Actifs
en cahier central

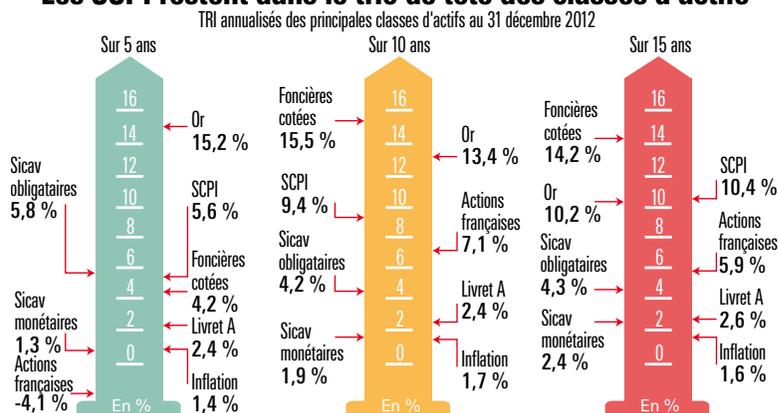
PIERRE PAPIER

L'analyse des SCPI doit aller au-delà des performances

» Les seuls taux de distribution passés des SCPI sont un indicateur mais ne suffisent pas à refléter le potentiel du placement, d'autres paramètres doivent aussi être pris en compte

Avec un taux de rendement interne (TRI) de 10,4 % sur 15 ans, la SCPI se démarque par rapport à d'autres classes d'actifs (voir graphique). Ces dernières années, ce placement a rempli ses objectifs en apportant un complément de revenus à ses porteurs de parts. Avec son taux de distribution de 5,27 % en 2012 selon l'Aspim-IEIF, il suscite donc plus que jamais l'intérêt des investisseurs. Reste que la sélection parmi plus de 80 véhicules dédiés à l'immobilier d'entreprise n'est pas chose aisée. S'il est un indicateur à prendre en compte, le seul TRI ne suffit toutefois pas à s'assurer de la stabilité et de la croissance du dividende distribué dans le temps. Et ce d'autant plus que des interrogations existent sur le maintien du niveau actuel du taux de distribution au regard du marché. Ainsi,

Les SCPI restent dans le trio de tête des classes d'actifs



Sources : IEIF d'après : Banque de France, Caisse des Dépôts, CB Richard Ellis, Cote officielle du lingot d'or des agents de change, Euronext, Fininfo, IEIF, INSEE, Jacques Friggit, Notaires de Paris Ile-de-France, OLAP.

d'autres paramètres sont également à examiner. Le sous-jacent immobilier est évidemment la pierre angulaire du véhicule. L'emplacement du patri-

moine, sa répartition géographique et sectorielle sont les garants de la location des biens et donc d'un bon taux d'occupation financier. L'analyse porte

aussi sur l'utilisation de la collecte, le caractère fixe ou variable du capital, la valorisation du patrimoine et aussi la composition du revenu distribué. La SCPI dispose-t-elle de réserves, a-t-elle puisé dans le report à nouveau, quel est le sort des plus-values réalisées ? Se pencher sur l'historique et l'évolution des données du produit peut aider à se faire une opinion sur la gestion.

En revanche, pour choisir une SCPI fiscale, les critères sont quelque peu différents étant donné la spécificité de ces placements et leur nombre plus restreint. En effet, les souscriptions ont lieu préalablement à la constitution du patrimoine et il faut donc se fier à la politique d'investissement annoncée par la société de gestion. A posteriori, les performances sont aussi peu évoquées.

Des plateformes se sont spécialisées dans le référencement et la distribution de ces véhicules afin d'aider les investisseurs et les CGPI à les sélectionner.

PÉLAGIE TERLY
PAGES 2 ET 8 À 9

Sommaire

HOMMES & MÉTIERS

2. **Pierre papier**
Des plateformes aident à la sélection de SCPI

CADRE LÉGAL

3. **Assurance vie/ capitalisation**
Le traitement de la fiscalité et des prélèvements en question
4. **Retraite supplémentaire par capitalisation des salariés**
Les syndicats ouvrent une nouvelle porte
4. **Protection sociale**
Les frontaliers suisses risquent d'être pénalisés

CAS PRATIQUE

- 6-7. **Initial Bond Offer**
Un outil de financement efficace pour les PME et valeurs moyennes

DOSSIER

- 8-9. **SCPI**
Les critères de choix ne s'arrêtent pas aux taux de distribution

STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT

10. **Photographie**
Un marché prêt à décoller qui séduit un nouveau public de collectionneurs
11. **Marché de l'art**
Une définition des véhicules de collection exonérés d'ISF plus large qu'il n'y paraît
11. **Allocation**
Un comportement à long terme peu adapté
12. **Les portefeuilles types**

CLASSES D'ACTIFS

13. **Fonds flexibles**
Un processus unique pour toute une gamme
13. **Dettes privées**
Les « loans » se développent en France
14. **Cotations**

VEILLE

15. **Carnet**
15. **Agenda**
16. **Revue de presse**

actifs PRÉVOYANCE

Abonnez-vous
A LA LETTRE
HEBDOMADAIRE
L'Agefi Actifs
PREVOYANCE
gratuitement
sur
<http://www.agefi.fr/newsletters>
Parution le mardi

ASSURANCE VIE Le traitement fiscal à l'aune des déclarations

Quelques jours après que le Tribunal de grande instance de Paris a validé la prise en compte des moins-values d'un contrat de capitalisation en matière d'ISF, le Conseil d'Etat, de son côté, a rappelé qu'en matière d'impôt sur le revenu, les pertes ne sont pas imputables aux revenus des capitaux mobiliers. Il n'en demeure pas moins que la question de savoir si le juge judiciaire peut infléchir la position du Conseil d'Etat mérite d'être posée. D'autant plus que la règle n'est pas définitivement ancrée. Par exemple, certains experts mettent en avant l'avantage fiscal que représentent les contrats d'assurance vie dits à participation aux bénéfices différée.

PAGE 3

RETRAITES COLLECTIVES Les syndicats lorgnent la capitalisation

Retraite : le gouvernement va devoir se jeter dans le bain des réformes impopulaires. Le coup d'envoi a été lancé le 13 mai dernier à l'occasion de la rencontre entre le Premier ministre et les organisations syndicales et patronales dans le but de préparer la deuxième conférence sociale des 20 et 21 juin prochain. Augmentation des cotisations, baisse du niveau des pensions, allongement de la durée du travail, régimes en points, chacun fait valoir ses préférences. Quant à la capitalisation, personne n'en parle, sauf certains syndicats gestionnaires de l'Agirc et de l'Arcco dans l'accord du mois de mars dernier.

PAGE 4

DETTE PRIVÉE Premier essor des « loans » en France

La classe d'actifs est bien connue aux Etats-Unis, mais elle n'en est, en France, qu'à ses débuts. Les premiers acteurs commencent à se montrer, et on pressent côté investisseurs un véritable attrait dans ce temps de crise économique et de taux bas. Le vent de désintermédiation qui souffle depuis le début de la crise et la réglementation bancaire contraignant les bilans sont également des soutiens puissants au développement des *loans* à travers l'Europe. Et comme à chaque fois qu'une nouvelle classe fait son apparition sur la place : honneur aux institutionnels.

PAGE 13

ÉDITO



PIERRE CHOUQUIN

Fragile

par Benoît Baron

C'est Tokyo qui a ouvert le bal : dans un mouvement foudroyant, l'indice Nikkei 225 a cassé de plus de 7 % le 23 mai, sa deuxième plus forte chute depuis la catastrophe de Fukushima en mars 2011. Les autres grands indices ont également essuyé une correction, cependant de moindre ampleur. Que s'est-il produit ? Un fait et une manifestation d'incertitude. Le premier a produit l'effet d'une douche froide : la Chine, qui électrise la croissance mondiale depuis des années, a enregistré un indice manufacturier témoignant d'une contraction de son activité. Un ressort est-il en train de casser ? La seconde, au travers d'un discours de Ben Bernanke, le dirigeant de la Fed, a laissé planer le spectre de la fin du dopage monétaire. Or, qu'est-ce qui justifie les plus hauts historiques enchaînés par le Dow Jones, le S&P 500 et le DAX, ou encore la vitalité du CAC 40 qui a repassé récemment la barre des 4.000 points ? Une certaine renaissance économique aux Etats-Unis ou de moindres inquiétudes en Europe notamment, ce qui est maigre pour engranger les records. La vérité, c'est que les Bourses viennent de bénéficier d'une euphorie par défaut. L'abondance de liquidités et la course au rendement favorables aux actions ces derniers mois ne sauraient être éternelles. Et puis il y a les réalités économiques qui sont têtues. Les marchés ont anticipé, ce qui est leur rôle, mais sur des bases sans doute trop fragiles.

bbaron@agefi.fr

PIERRE PAPIER

Des plateformes aident à la sélection de SCPI

- » Depuis 2010, plusieurs sociétés se sont créées avec pour vocation de référencer et distribuer les SCPI
- » Plutôt que de souscrire un seul produit, elles mettent en place une allocation de SCPI offrant une meilleure diversification

Preuve du fort intérêt pour les SCPI, des plateformes se sont spécialisées dans leur référencement et leur commercialisation (*lire encadrés*). Elles ont pour objectif d'apporter un conseil dans la sélection de SCPI en prenant en compte le profil de l'investisseur. Ces sociétés informent des principales caractéristiques des différents produits sur leur site internet, voire reprennent l'actualité du secteur.

Pour une clientèle en direct et des intermédiaires.

Créées depuis 2010, ces différentes plateformes, qui ont le statut de conseiller en investissements financiers (CIF), proposent leurs services à une clientèle en direct, principalement captée par internet. « Parmi la clientèle se trouvent également des gérants d'entreprise et des professions libérales qui disposent de beaucoup de trésorerie à placer et qui apprécient de devenir usufruitiers de parts de SCPI. L'investissement est réalisé au travers de leur structure professionnelle soumise à l'IS », indique Julien Ribes, gérant de MySCPI.com. Mais certaines structures s'intéressent également aux professionnels tels que les CGPI. C'est le cas

de Primaliance qui a d'ailleurs noué des partenariats avec de gros cabinets. Pour MySCPI.com ou encore la Centrale des SCPI, travailler avec des intermédiaires tels que les CGPI est également un axe de développement. L'intérêt pour le gestionnaire de patrimoine est d'accéder, à travers un seul partenaire, à bon nombre des produits de la place, les plateformes ayant passé des accords avec la plupart des sociétés de gestion. Certaines sociétés de gestion ont d'ailleurs mis en place des barèmes de rémunération spécifiques pour les volumes d'activité de ces plateformes. Depuis peu, Primaliance a lancé une offre également vers une clientèle institutionnelle.

Ces différentes plateformes se positionnent uniquement sur les SCPI. La Centrale des SCPI se distingue en étant la marque du cabinet de gestion de patrimoine Sérénitéo mais la majorité de son

équipe est dédiée à la distribution de SCPI. En outre, le cabinet de gestion de patrimoine Arobis Finance a, depuis 2007, créé un site internet spécifique aux SCPI, 123scpi.com.

Allocation. Suivant le profil et les objectifs patrimoniaux et fiscaux de l'investisseur, la plateforme le conseillera aussi sur un achat au comptant, à crédit, en pleine propriété ou démembré, en direct ou par un contrat d'assurance-vie. « La connaissance de la stratégie patrimoniale est primordiale pour orienter le client, indique Grégoire Moulinier, gérant de La Centrale des SCPI. *Souhaite-t-il diversifier, capitaliser, défiscaliser, créer des revenus à terme ?* » A noter que depuis peu, Primaliance organise également le démembrement des parts de SCPI.

La particularité de ces plateformes est d'inciter l'investisseur à créer un portefeuille de SCPI. « A partir de 30.000 euros, on peut constituer une allocation d'actifs et diversifier un portefeuille de SCPI », relève Julien Ribes. Ainsi, selon que le client détient ou pas déjà des SCPI et son aversion au risque, il peut être conseillé d'allier une SCPI de rendement et une SCPI de déficit foncier, des SCPI matures et d'autres plus récentes. Primaliance a défini trois axes. « Nous proposons d'investir dans des SCPI historiques disposant d'un patrimoine parisien de qualité et résistant, des SCPI de commerce sous réserve d'un bon usage de la collecte et des SCPI créées après 2007 qui ont acheté en période de crise immobilière à des valeurs plus raisonnables », précise Philippe Vergine.

La Centrale des SCPI



GRÉGORIE MOULINIER

- » Création : 2010
- » Associés : Grégoire Moulinier, après une expérience dans la finance, Lionel Benamou, après une expérience en immobilier et marchands de biens, et Véronique Baron, après une expérience bancaire
- » Equipe : 11 personnes dédiées

- » Clientèle : particuliers, profession libérale et PME
- » Référencement : 65 SCPI et 16 sociétés de gestion

MeilleureSCPI.com



JONATHAN DHIVER

- » Création : 2011
- » Associé : Jonathan Dhiver, après une expérience chez Cushman & Wakefield
- » Equipe : 4 collaborateurs
- » Clientèle : particuliers
- » Référencement : 80 SCPI et plus de 10 sociétés de gestion

De même, Jonathan Dhiver, gérant associé de meilleurescpi.com, décrit l'allocation d'actifs privilégiée : « En fond de portefeuille, nous proposons des SCPI dites classiques diversifiées, ensuite des SCPI murs de commerce pour 10 à 20 % du portefeuille tout en anticipant que leur rendement risque d'être plus faible désormais et aussi des SCPI récentes. »

Outils de sélection. Si les plateformes référencent la plupart des SCPI, ce n'est pas pour autant qu'elles les sélectionnent toutes. Leurs conseils sont toujours formulés dans l'optique que la distribution des dividendes soit pérenne, la recherche d'un complément de revenus étant le but d'un investissement en SCPI d'immobilier d'entreprise.

Elles réalisent des analyses du marché pour sélectionner les véhicules. Primaliance a par exemple développé un indicateur de création de valeur qui s'attache à l'évolution du dividende de la société depuis plus de dix ans. « Il en ressort que les SCPI les plus stables sont positionnées sur le commerce, et celles les plus créatrices de valeur sont les opportunistes sans véritable plan de route en termes de répartition du patrimoine. Cette analyse démontre aussi l'importance liée à l'usage de la collecte qui est un élément fort de la création de la valeur », explique Philippe Vergine. Meilleurescpi.com a élaboré une cartographie du patrimoine des SCPI et MySCPI.com a décortiqué les résultats de SCPI (*lire p. 8*).

Les plateformes se veulent discrètes pour l'heure sur le niveau des sommes collectées. Si celles-ci restent encore modestes, elles participent toujours à une meilleure compréhension et transparence du produit et à un plus large choix sur le marché. a

PÉLAGIE TERLY

Primaliance



PHILIPPE VERGINE

- » Création : 2010
- » Associé : Philippe Vergine, ancien de la société de gestion de SCPI Perial
- » Equipe : 14 collaborateurs
- » Clientèle : particuliers (60 %), CGPI (30 %) et institutionnels (10 %)

- » Référencement : 80 SCPI et 15 sociétés de gestion

MySCPI.com



JULIEN RIBES

- » Création : 2011
- » Associé : Julien Ribes après une expérience chez Centuria Capital et Axa Investment Managers
- » Equipe : 3
- » Clientèle : particuliers et PME
- » Référencement : 50 SCPI et 20 sociétés de gestion

Les critères de choix ne s'arrêtent pas aux taux de distribution

Accéder à l'immobilier d'entreprise est possible pour les particuliers grâce aux SCPI. Ce placement sans souci de gestion locative et offrant un revenu régulier sort de plus en plus de l'ombre. En témoignent les derniers chiffres de 2012 sur la remarquable collecte de 2,3 milliards d'euros des SCPI hors fiscales d'après l'Aspim-IEIF. Si les caractéristiques de la SCPI plaisent dans un objectif de revenus complémentaires, le choix parmi environ 80 véhicules présents sur la place n'est pas évident. Pour aider l'investisseur ou son conseiller en gestion de patrimoine à sélectionner un ou plusieurs produits, des sociétés se sont d'ailleurs récemment spécialisées dans le référencement et la commercialisation de SCPI et mettent en place des allocations d'actifs (lire p.2). S'arrêter au taux de distribution affiché est loin d'être suffisant pour bien apprécier la SCPI, et l'évolution d'autres paramètres n'est pas à négliger pour s'assurer de la pérennité des revenus distribués. Les bulletins trimestriels et les rapports de gestion sont alors une source d'informations.

Le patrimoine immobilier, principal critère. Le sous-jacent, l'immobilier, demeure la pièce maîtresse de la SCPI. Se pencher sur la bonne situation des biens et sur la composition sectorielle et géographique est une première étape (voir graphique). Ainsi, le patrimoine moyen des SCPI - hors habitation - comprend des bureaux en prépondérance, leur marché étant plus profond. Après avoir sorti son épingle du jeu ces dernières années et engendré beaucoup de collecte, le commerce laisse plus perplexe aujourd'hui au regard des rendements en baisse à l'acquisition. « On sous-pondère désormais les commerces, le portefeuille représentant en moyenne 80 % en bureaux et 20 % en commerce », déclare Julien Ribes, associé de MySCPI.com. « Des SCPI thématiques comme sur les normes environnementales ou la santé ont été créées dernièrement, et au-delà du rendement, les investisseurs sont de plus en plus sensibles au projet de ces SCPI inscrit dans l'économie réelle », souligne Grégoire Moulinier, gérant de La Centrale des SCPI. D'un point de vue géographique, un patrimoine parisien et en première couronne reste privilégié dans une gestion sécuritaire même si des opportunités se trouvent en région, voire au-delà des frontières pour une poignée de SCPI. Pour autant, au vu des faibles rendements actuels parisiens, les SCPI n'y investissent quasiment pas.

L'impact de la collecte. L'utilisation de la collecte influence également la qualité du patrimoine. La collecte des SCPI a été un succès ces dernières années, encore faut-il s'assurer qu'elle soit investie à bon escient et aussi sous

» Parmi toutes les SCPI du marché, le choix peut s'avérer complexe pour s'assurer de la préservation de la distribution de dividendes

» Au-delà du taux de distribution, d'autres paramètres tant quantitatifs que qualitatifs entrent en ligne de compte

un délai raisonnable pour ne pas amoindrir le rendement par un placement en trésorerie. « Pour vérifier que les sommes soient bien investies, il faut s'attarder sur la nature des dividendes distribués, ces derniers étant distincts selon le type de revenus (foncier ou mobilier), cela permettra de détecter les placements en trésorerie », explique Jonathan Dhiver, gérant de meilleurescp.com.

A noter que l'influence de la collecte non investie pèsera plus ou moins sur les résultats en fonction de la taille de la SCPI. Par exemple, 100 millions de collecte n'aura pas le même impact sur une SCPI de 100 millions de capitalisation que sur une SCPI d'un milliard d'euros. « Un acteur à capital fixe contrôle davantage la collecte sans avoir à la limiter non officiellement, note Louis-Renaud Margerand, directeur du développement de NAMI - AEW Europe. Les augmentations de capital sont lancées lorsqu'un potentiel d'acquisitions est déjà sourcé. »

La profondeur du marché de l'immobilier d'entreprise et les opportunités qui semblent s'annoncer notamment avec la disparition des acheteurs utilisant l'effet de levier et les ventes de fonds étrangers laissent les professionnels confiants pour les futurs investissements. Pour Laurent Guize, directeur général de HSBC Reim, « il ne faut pas craindre la présence de trésorerie dans les SCPI car elle est toujours rémunérée et ne lèse pas le coupon à moyen terme. Au contraire, mieux vaut attendre quelques mois et acheter à au moins 7 % pour assurer du 5 % aux porteurs de parts. En matière de bureaux, les villes premium de plus de 200.000 habitants sont à privilégier. En matière de commerce, il est possible d'aller sur des villes secondaires mais avec vigilance car, actuellement, les prix sont élevés et les rendements en baisse. » Pour maintenir les performances et tenir compte des frais de gestion et des charges non récupérables, les professionnels estiment que le rendement lors de l'acquisition doit être supérieur de 1,5 %-2 % à celui distribué.

Bien acheter et bien louer. Ce n'est pas tout de bien acheter et de détenir un patrimoine de qualité, sa bonne gestion est également à examiner. Le taux d'occupation financier, qui mesure la proportion du patrimoine louée, fait aussi partie des paramètres communiqués. Il était de 91,7 % en moyenne en 2011, selon l'IEIF (voir graphique). Les observateurs s'accordent sur un taux minimum qui doit être de 90 %. Si ce chiffre est en deçà, mieux vaut en comprendre les raisons. En effet, un taux inférieur peut se justifier par des immeubles vacants délabrés ou mal situés mais aussi par une rénovation en cours ou des biens achetés en vente en état futur d'achèvement. Il est important que la société de gestion suive de près ses locataires pour renégocier les baux si nécessaire et ainsi conserver le taux d'occupation et éviter les impayés. C'est d'ailleurs un enjeu d'actualité pour les sociétés de gestion. A cet effet, s'attarder sur l'évolution des provisions pour créances douteuses est également un indicateur, d'autant plus quand elles s'approchent des 5 % du résultat.

Provisions pour grosses réparations. L'obsolescence des immeubles est également un sujet de préoccupation des SCPI. Peu d'informations à ce sujet sont transmises. Il est donc difficile de déterminer si le niveau des provisions pour grosses réparations est suffisant pour éviter les mauvaises surprises d'une lourde rénovation, ce qui baisserait le niveau des revenus distribués.

« Les provisions pour grosses réparations sont un indicateur important car en période économique difficile, les locaux proposés à la location doivent être refaits. De plus, nous sommes dans une ère d'évolution énergétique et de plus en plus d'entreprises

points clés

Pour sélectionner une SCPI, les paramètres à observer sont :

- la situation du patrimoine et sa diversification géographique et sectorielle
- la taille, l'ancienneté et l'utilisation de la collecte
- le taux d'occupation financier et les locataires
- la composition du dividende et le recours au report à nouveau et aux plus-values
- le niveau des réserves
- les provisions pour grosses réparations et pour créances douteuses
- le montant du prix de la part par rapport à la valeur du patrimoine
- le taux de distribution, l'évolution du prix de la part et le TRI

L'entretien avec **Pierre Schoeffler**, senior advisor, IEIF

Les SCPI surperforment l'IPD

L'Agefi Actifs - Quel rendement peut-on attendre des SCPI ?

Pierre Schoeffler. - En tant que produits immobiliers purs, les SCPI prises dans leur ensemble reproduisent a priori la performance immobilière à laquelle on s'attend en investissant dans un véhicule dont l'objectif est d'acheter et de détenir de l'immobilier d'entreprise : soit schématiquement et en moyenne sur longue période un rendement locatif de 5 à 6 % par an auquel s'ajoutent 2 à 3 % de plus-value provenant de l'indexation des loyers. Mais la SCPI fait en réalité mieux que cela : la SCPI crée de la valeur immobilière. L'observation sur longue période des performances de patrimoine immobilier des SCPI montre

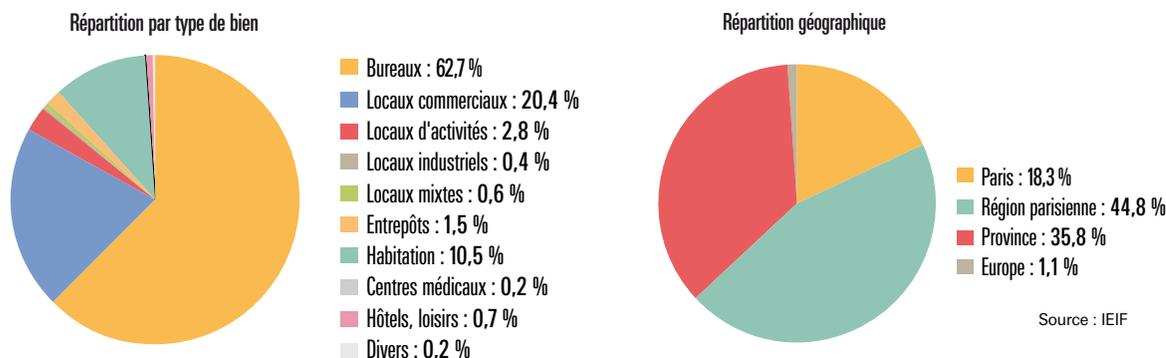


qu'elles surperforment l'indice de marché de l'investissement institutionnel en immobilier (indice IPD) avec une « tracking error » faible. La SCPI est d'autre part intéressante à détenir dans un patrimoine diversifié car l'immobilier d'entreprise est un actif qui n'est pas totalement en phase en termes de cycles

avec les actifs financiers traditionnels, actions et obligations, ce qui stabilise la performance globale du portefeuille.

Retrouvez l'intégralité de l'entretien sur notre site www.agefiactifs.com

LE PATRIMOINE DES SCPI COMPREND PRINCIPALEMENT DES BUREAUX SITUÉS EN RÉGION PARISIENNE



se préoccupent des coûts immobiliers, indique Jean-Pierre Quattrhomme, président d'Immovalor. Sans compter aussi que les provisions pour grosses réparations évitent de se tourner subitement vers les associés pour payer les travaux. »

La question de la rénovation du patrimoine se pose d'autant plus en province, étant donné que l'impact des travaux y est plus important qu'à Paris au regard du rapport prix au mètre carré de travaux - qui est proche de celle que soit la situation - et prix au mètre carré du bien.

SCPI de grande ou de petite taille. La question se pose également d'investir dans une SCPI de petite ou de grande capitalisation. La grande taille est protectrice du fait de la mutualisation et la diversification des actifs tant géographiquement que sectoriellement par rapport à une SCPI d'une capitalisation inférieure à 100 millions d'euros. Une SCPI à maturité détient une centaine d'immeubles. La tendance ces dernières années est d'ailleurs à la fusion des SCPI de petite taille pour obtenir un véhicule plus imposant, entre autres pour faire face à la future réglementation. Toutefois, une petite SCPI disposant d'un patrimoine de qualité diversifié peut également se défendre. Dans ce cas, elle s'adresse davantage à des investisseurs plus avisés, qui ont notamment déjà des SCPI en portefeuille. Ils doivent donc être conscients qu'ils peuvent prendre un risque et ce d'autant plus quand la SCPI est récente et donc que les données historiques manquent. Pour Jonathan Dhiver : « Les SCPI qui se créent bénéficient souvent d'une prime à la jeunesse, permettant d'afficher un rendement élevé du fait notamment d'un taux d'occupation plein. »

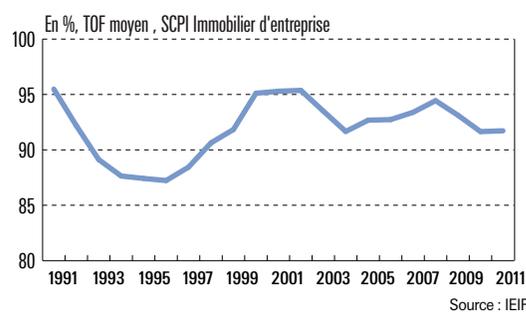
Derrière les taux de distribution. Très largement diffusés, notamment dans la presse, les taux de distribution des SCPI (5,27 % en moyenne en 2012 selon l'Aspim-IEIF) ne doivent pas pour autant être l'unique paramètre à prendre en compte, et ce d'autant que les résultats passés ne préjugent pas des résultats futurs. « Pour l'investisseur, l'intérêt est de déterminer au jour de souscription le revenu attendu face au prix de la part payé et donc le taux de distribution instantané », précise Philippe Vergine, gérant associé de Primaliance.

Une autre raison justifiant de prendre ce taux de distribution avec du recul est sa composition. En effet, le dividende distribué est non seulement constitué de recettes locatives mais aussi de report à nouveau (RAN) et de plus-values immobilières utilisés pour maintenir le revenu distribué. Selon une analyse de MySCPI.com sur 21 SCPI représentant près de 46 % de la capitalisation des SCPI d'immobilier d'entreprise, les distributions étaient composées en moyenne de 93,18 % de loyers, 3,32 % de RAN et 3,49 % de plus-values en 2011. Même si la part de ces réserves peut paraître marginale dans le résultat, il est bon de comprendre la politique menée par la société de gestion en termes de distribution.

Il est donc intéressant de s'assurer de la cohérence du résultat par part sur plusieurs années. « Lorsque le bénéfice par part est supérieur au coupon, c'est que l'excédent est mis en réserve. Si, lors d'une année, il est inférieur au coupon, le report à nouveau pourra être utilisé, c'est d'ailleurs pour répondre à ces situations qu'il est constitué », estime Laurent Guize.

L'utilisation du RAN et des plus-values. La constitution de report à nouveau en période plutôt faste permet de le distribuer dès lors que les temps deviennent plus difficiles. Nombreuses sont les SCPI à avoir puisé dans cette réserve, au risque pour certaines de les épuiser. Cette pratique doit donc rester ponctuelle. Les observateurs estiment que l'équivalent en report à nouveau de 3 mois de loyers est confortable, pour d'autres un à deux mois suffisent.

LE TAUX D'OCCUPATION MOYEN RESTE SUPÉRIEUR À 90 %



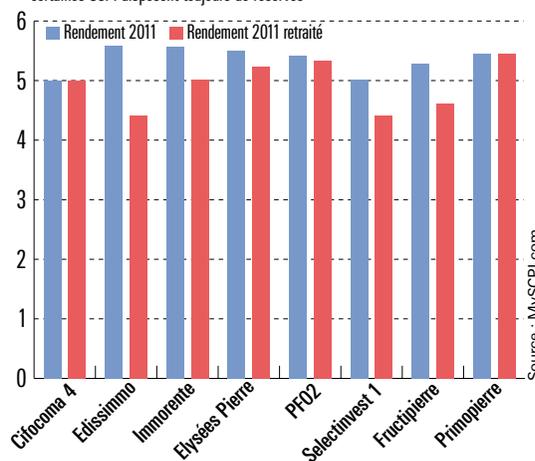
Certaines SCPI distribuent la totalité du résultat (sans constituer de report à nouveau), considérant notamment que l'associé est imposé sur celui-ci et non sur les revenus distribués. Cette stratégie qui permet d'afficher un bon rendement peut présenter des limites en cas de marché plus difficile.

Les plus-values réalisées par la SCPI peuvent également être utilisées de différentes manières : elles peuvent être soit distribuées, soit réinvesties. « Le choix peut être aussi, comme nous l'avons fait, de distribuer un peu moins de revenus pour reconstituer du report à nouveau et de compenser cette éventuelle baisse par une distribution d'une partie des plus-values et un réinvestissement du stock de plus-values restantes », explique Louis-Renaud Margerand. Au-delà du sort des plus-values, c'est aussi la stratégie d'arbitrage qui doit être observée. « Si le bien n'est pas arbitré, la plus-value latente se concrétise en création de valeur du patrimoine et donc de la part, relève Julien Ribes. De plus, la vente d'un bien engendre une imposition au régime des plus-values, que ce revenu exceptionnel soit distribué ou non. »

Stress-test. Retravailler le taux de rendement en ne tenant compte que des dividendes issus de l'exploitation immobilière, soit une sorte de stress-test comme l'a fait mysdpi.com dans son analyse (voir graphique pour les données 2011), permet de constater le taux que servirait la SCPI qui ne pourrait plus piocher dans ses réserves. Ainsi, sur les 21 SCPI analysées par MySCPI.com, le taux de rendement moyen était de 5,23 % et après retraitement du dividende, il s'affiche à 4,89 %. « Le dividende théorique retraité est alors proche du résultat par part constaté en 2011. Le rendement calculé reflète plus précisément la performance immobilière du portefeuille d'immeubles des SCPI, permettant de se faire une meilleure opinion sur les performances locatives si la SCPI ne pouvait plus puiser dans ses réserves », commente Julien Ribes. Il poursuit : « Quoi qu'il en soit, la stratégie de gonfler ses distributions avec ses réserves n'est pas durable dans le temps. »

UN DIVIDENDE NE TENANT COMPTE QUE DE LA PERFORMANCE LOCATIVE CHANGE LES RÉSULTATS DES SCPI

Le dividende retraité 2011 a été recalculé sans prendre en compte les éléments non liés à l'exploitation immobilière de l'année (report à nouveau et plus-values). Cette approche sous forme de stress-test reste à prendre avec précaution puisque certaines SCPI disposent toujours de réserves



Certains préfèrent d'ailleurs ne pas utiliser les réserves mais annoncer un dividende en baisse. « L'objectif dans ce cas est d'afficher un résultat distribuable qui reste pur, quitte à ne pas piocher dans le report à nouveau », atteste Jean-Pierre Quattrhomme.

La valeur des parts. Pour connaître la prise de valeur d'une SCPI, sa valeur estimée peut être comparée à sa valeur comptable. En effet, une valeur de réalisation supérieure à la valeur comptable permet de constater les plus-values potentielles. Pour autant, le prix de la part peut être éloigné de ces valeurs, ceci dépendant aussi du caractère fixe ou variable des SCPI. Sur le marché, la tendance est à la création de SCPI à capital variable et à la transformation des produits à capital fixe en variable, ce qui se justifie notamment par sa souplesse en matière de collecte. Les plateformes tendent d'ailleurs à diversifier ces deux types de SCPI au sein d'un portefeuille. « Le capital fixe est toujours apprécié, remarque Julien Ribes. Le fonctionnement en capital fermé permet de préserver au mieux les intérêts des associés mais les délais de revente peuvent être plus ou moins longs. »

La SCPI à capital variable n'est toutefois pas à l'abri de souci de liquidité, un retrait massif pouvant entraîner le blocage du marché des parts, la constitution d'un fonds de remboursement, et la cession d'immeubles souvent de qualité pour être vendus rapidement, ce qui s'est déjà vu. « On est prudent pour les SCPI à capital variable dont des parts sont en attente de cession », souligne Jonathan Dhiver.

Il reste que le prix de la part des SCPI à capital variable, devant être compris entre plus ou moins 10 % de la valeur de reconstitution, est plus stable que celui des SCPI à capital fixe qui est dépendant du marché de l'offre et de la demande. Ces dernières affichent alors des surcotes mais aussi des décotes qui peuvent être importantes, offrant des opportunités d'investissement.

Le TRI. Le taux de rendement interne (TRI) est un indicateur sur le long terme de la performance des SCPI. « Toutefois, la prise en compte de la valeur du capital peut fausser l'analyse. Selon que la SCPI soit à capital fixe ou à capital variable, son prix se comporte différemment et certaines SCPI ont connu une phase de rattrapage après la forte baisse des années 90 », note Philippe Vergine. Le niveau des frais de souscription et de gestion sera également un point à analyser. « Il est également intéressant de regarder dans les résolutions si la société de gestion se rémunère lors des arbitrages et à quel niveau », estime un associé de parts de SCPI.

Une fois, la sélection de la SCPI opérée, l'investisseur s'interrogera également sur la détention en direct ou par un contrat d'assurance-vie, en pleine propriété ou démembrée ou encore sur l'achat à crédit ou au comptant.