

PIERRE PAPIER

# Une autre grille de lecture pour un investissement de long terme

» Le conseiller indépendant doit tenir compte de nombreux critères afin de distribuer à ses clients un produit de qualité

» La force de frappe commerciale d'une société de gestion de SCPI ne doit pas se substituer à sa compétence et à son intégrité

## Les difficultés de financement

et de refinancement que rencontrent actuellement un certain nombre d'investisseurs laissent entrevoir une année 2012 propice aux sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), qui, détenant des capitaux disponibles sans délai, n'ont pas besoin de recourir à l'endettement. Les SCPI de rendement ne devraient donc pas connaître trop de difficultés à se positionner sur de nouvelles acquisitions, ce qui ne signifie pas qu'il sera facile d'investir la collecte record de 2011. « Les belles opportunités sont toujours rares », rappelle Alain Pivert, directeur général de Nami AEW Europe, la filiale de gestion de SCPI d'AEW Europe.

Ces vents favorables ne doivent pas faire oublier que la bonne gestion d'un patrimoine, qui conditionne la performance à long terme du véhicule, commence dès l'achat, voire dès la constitution de la SCPI. Le professionnalisme et le sérieux des équipes de gestion sont donc, pour un intermédiaire, des critères de sélection essentiels à la préservation de l'intérêt de son client qui ne doit pas être arbitré au profit du montant des commissions rétrocédées en sa faveur par la société de gestion en tant qu'apporteur d'affaires.

Au-delà des données relatives au rendement ou à la taille de la SCPI, auxquelles il convient d'être attentif, il s'agit, pour un conseiller en gestion de patrimoine, de considérer également un certain nombre d'autres paramètres.

## Capital variable ou capital fixe ?

Avant toute chose, « il faut collecter un montant que l'on sait pouvoir investir dans de

marché : « La liquidité des SCPI à capital variable est assurée naturellement par l'afflux de capitaux (les nouvelles souscriptions compensent les sorties) car tout va bien aujourd'hui, mais dans le cas contraire, elles pourraient, en cas d'arrêt de la collecte, être obligées, pour faire face aux rachats, d'opérer une décote sur le prix des parts et de vendre des actifs, ce qui pénaliserait toute la communauté des associés. »



**THIERRY GAIFFE,**  
directeur général  
de Peref Gestion

Un parti pris que Thierry Gaiffe, directeur général de Peref Gestion, ne partage pas, d'autant qu'un accord informel passé avec les réseaux de distribution permet de maîtriser la collecte sans difficultés. Quant à la liquidité, elle est assurée par un fonds de remboursement sous réserve que les SCPI à capital variable en disposent d'un et l'alimentent. Cette poche de trésorerie sanctionne quelque peu le rendement, mais c'est le prix de la liquidité. Le porteur de parts d'une SCPI à capital fixe, en revanche, peut attendre des mois avant de trouver preneur.

## Analyser les conditions d'augmentation de capital.

Afin de ne pas desservir les associés au profit des nouveaux entrants ou inversement, une augmentation de capital doit être neutre. En théorie, le montant restant à investir par parts, après



Lors du salon de l'immobilier d'entreprises en 2011.

Si, par exemple, le souscripteur, une fois réglés les frais, investit, par parts, à un montant inférieur à la valeur de réalisation du patrimoine, l'opération est dite dilutive pour les associés existants - elle entraîne une diminution du dividende pour chaque part. Dans la pratique, ce déséquilibre peut être rétabli si et seulement si les nouveaux capitaux issus de l'augmentation de capital sont utilisés pour acheter des actifs dont le rendement est supérieur au rendement moyen du patrimoine de la SCPI. Seul un écart de plus ou moins 5 % est jugé raisonnable par la profession (1).

De même, la distribution immédiate d'un dividende à un nouveau porteur de parts, alors même que les sommes collectées ne sont pas encore investies, a un effet négatif sur le revenu des anciens associés.



**LAURENT GUIZE,**  
directeur général  
de HSBC REIM

**Bien acheter, bien vendre.** « Les performances se font à l'achat », juge Laurent Guize, directeur général de HSBC Reim. Les disparités entre les gérants s'observent dès le processus d'acquisition du patrimoine qui nécessite un véritable travail en amont. Lorsque, dans certaines sociétés de gestion, personne ne prend le temps de visiter les immeubles à

acheter, dans d'autres, ce sont les membres du directoire qui se déplacent, et ce, de manière systématique. Et pas seulement avec, en tête, un prix déterminé à l'avance, mais aussi avec l'intention ferme et non négociable d'échanger avec les locataires en place. « Nous apprenons beaucoup des locataires. Si le vendeur refuse cette rencontre, nous nous ne prenons pas part à la négociation », explique le professionnel, précisant que pour servir à un associé un rendement entre 5 % et 5,5 % (taux minimum pour continuer à intéresser les investisseurs), il faut acheter environ entre 7 % et 7,5 % acte en mains.

Viennent ensuite d'autres éléments de différenciation parmi lesquels la proximité des sociétés de gestion avec les occupants des locaux détenus par les SCPI qu'ils gèrent ou le suivi et le contrôle quotidien par le gérant des intermédiaires en charge

des locataires si l'activité est déléguée. « En général, plus la société de gestion soustraite et plus elle est susceptible de connaître des dysfonctionnements préjudiciables à une bonne gestion », estime de son côté Christophe Zeller, président directeur général de ViaGeo.

Par ailleurs, « la politique d'arbitrage est une composante importante de la performance », déclare Alain Pivert, précisant qu'il

bonnes conditions », explique Alain Pivert, favorable, pour cette raison, aux SCPI à capital fixe dont la collecte est déterminée par le gérant par le biais d'augmentations de capital ponctuelles, contrairement aux SCPI à capital variable dont la collecte est continue. Le professionnel s'interroge sur ces dernières en cas de retournement du

déduction des frais d'entrée à acquitter à la société de gestion et des droits de mutation à venir sur les acquisitions, devrait correspondre peu ou prou à la valeur de réalisation par parts, autrement appelée actif net réévalué (correspondant à la valeur vénale des immeubles et à la valeur des autres actifs de la SCPI).



**ALAIN PIVERT,**  
directeur général  
de Nami AEW Europe

faut « savoir vendre des actifs lorsque certains sites n'ont pas évolué de manière favorable, ou encore lorsque les travaux à venir sont trop lourds au regard du retour sur investissement ».

**Surveiller les potentiels conflits d'intérêts.**

Si certains arbitrages peuvent être créateurs de valeur pour la SCPI, justifient-ils pour autant la perception d'une commission d'arbitrage ? Le sujet divise. Comment la société peut ne pas être tentée d'arbitrer lorsqu'elle bénéficie de commissions sur les cessions et sur les acquisitions d'immeubles assises sur le montant de la vente ou de l'achat, pouvant représenter des sommes très importantes ? Dans l'intérêt des porteurs de parts de SCPI, le gestionnaire ne devrait-il pas se contenter uniquement de sa commission de gestion par ailleurs amplement suffisante pour vivre ? « L'arbitrage fait partie de la gestion courante », confirme Thierry Gaiffe.

Par ailleurs, une, deux, trois, quatre, peu importe le nombre de SCPI gérées par une même société de gestion pourvu que celles-ci n'aient pas vocation à investir sur la même typologie d'actifs. Dans le cas contraire, comment décider, sans être taxé de conflits d'intérêts, d'attribuer un im-

meuble à une SCPI plutôt qu'à une autre ? Certes, un même actif peut être réparti entre plusieurs SCPI mais alors, pourquoi gérer plusieurs produits aux patrimoines similaires ?

**S'assurer de la bonne gouvernance.**

Plus difficile à analyser, les relations qu'entretient la société de gestion avec son conseil de surveillance (organe représentatif des associés en charge de contrôler le gestionnaire sans pour autant accomplir d'actes de gestion) sont jugées essentielles.

Les bonnes pratiques s'instituent dès l'élection des membres du conseil de surveillance. « Que les institutionnels associés à la SCPI - et qui détiennent souvent un grand nombre de parts, donc de droits de vote - votent les uns pour les autres pour faire partie du conseil de surveillance, c'est une chose, mais qu'ils votent aussi pour l'élection des autres membres sur recommandation de la société de gestion, c'est une mauvaise pratique qui existait plus rarement il y a dix ans », note Christophe Zeller. S'il est réellement représentatif des porteurs de parts, le conseil de surveillance peut se révéler un véritable contrepoids créateur d'une dynamique favorable.

De la même manière, Christophe Zeller ne voit pas d'un bon œil le gérant qui se déclare statutairement président de l'assemblée générale (AG), fonction lui permettant de donner le quitus à ses propres résolutions présentées en AG. Autre malaise exprimé cette fois par le président du conseil



de surveillance d'une SCPI : « Qu'est-ce qui pousse un gestionnaire, sinon la peur que les associés ne lui renouvelle pas leur confiance, à se désigner gérant statuaire pour une durée indéterminée ? »

**S'informer des condamnations.**

Pour savoir si un procès est en cours ou pour connaître le nom des sociétés de gestion rappelées à l'ordre par la justice pour n'avoir pas respecté le Code monétaire et financier ou le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, l'information est plus difficilement accessible. Principale initiatrice des procédures, l'Association

des porteurs de parts de SCPI (APPSCPI) communique peu avant que ne tombent les jugements. Toutefois, lorsqu'elles sont condamnées, les sociétés de gestion ont le plus souvent l'obligation de communiquer les décisions de justice dans leur bulletin trimestriel d'information et/ou dans leur rapport annuel. **a**

ANNE-LAURE DECLAYE

(1) Pour les SCPI à capital variable, le prix de souscription fixé par le gérant doit être compris, légalement, dans une fourchette de +/- 10 % par rapport à la valeur de reconstitution (valeur de réalisation + frais de reconstitution du patrimoine).

## ABONNEZ-VOUS À L'AGEFI ACTIFS\* ... -20%

... pour être au fait de l'actualité patrimoniale



L'HEBDOMADAIRE



LA LETTRE ÉLECTRONIQUE

**Chaque vendredi, retrouvez :**

- ▶ La veille juridique et fiscale
- ▶ Les dossiers thématiques
- ▶ Les évolutions de votre métier
- ▶ Les cas pratiques élaborés par les professionnels du secteur
- ▶ Le suivi complet en assurance vie, prévoyance-retraite, OPCVM...

**En plus tous les jours,**

recevez la lettre électronique de L'AGEFI Actifs pour un meilleur suivi de l'actualité.

**> L'AGEFI ACTIFS, l'outil indispensable pour mieux conseiller vos clients !**

### BULLETIN D'ABONNEMENT

À renvoyer à L'AGEFI ACTIFS - Service Diffusion - 8, rue du sentier - 75082 Paris cedex 02 - Tél : 01.53.00.26.12 ou par Fax : 01.53.00.27.25

**OUI**, je m'abonne pour 1 an à L'AGEFI ACTIFS (48 N° + lettre électronique + 1 an d'accès illimité au site) au prix de **158 €HT** soit 161,32 €TTC au lieu de 202,16 €TTC **-20%**

- Veuillez trouver ci-joint mon règlement par :
  - Chèque bancaire ou postal à l'ordre de L'AGEFI ACTIFS
  - Carte bancaire  Visa  Amex  Mastercard
- N° : \_\_\_\_\_ Exp. : \_\_\_\_\_
- Cryptogramme : \_\_\_\_\_  
(3 derniers n° au dos de votre carte)
- Je souhaite recevoir une facture acquittée
- Je réglerai à réception de facture

Date et signature obligatoires

Merci d'indiquer vos coordonnées ou d'agrafer votre carte de visite :

Mme  Mlle  M.

Nom : \_\_\_\_\_

Prénom : \_\_\_\_\_

Société : \_\_\_\_\_

Fonction : \_\_\_\_\_

Adresse : \_\_\_\_\_

Code Postal : \_\_\_\_\_

Ville : \_\_\_\_\_

Tél. : \_\_\_\_\_

E-mail\* : \_\_\_\_\_

\* votre e-mail est indispensable pour recevoir vos lettres électroniques et codes d'accès au site.



\* Offre valable pour tout nouvel abonnement jusqu'au 30/06/2012. Conformément à la loi informatique et libertés de 1978, vous disposez d'un droit d'accès aux informations vous concernant. L'AGEFI Actifs est une publication d'AGEFI SA, au capital de 1 260 000 €, RCS Paris B 334 768 652.



04C9001