



# LF AVENIR SANTÉ

Situation au 3<sup>e</sup> trimestre 2023 / Validité 4<sup>e</sup> trimestre 2023



## SCPI D'ENTREPRISE À CAPITAL VARIABLE

La SCPI LF Avenir Santé participe au développement d'une offre immobilière de santé avec la constitution, directe ou indirecte d'un patrimoine diversifié d'actifs immobiliers situés dans des états qui sont ou ont été membres de l'Union européenne. Ce patrimoine diversifié sera constitué à 90 % minimum, d'actifs en lien avec le secteur médico-social ou ayant un lien direct ou indirect avec la santé et à titre accessoire, d'autres locaux (emplacements de parkings, bureaux, locaux d'entrepôts, commerces, etc.), dès lors qu'ils font majoritairement l'objet d'un bail commercial.

### CARACTÉRISTIQUES JURIDIQUES

Date de création : 20/07/2021  
N° de siren : 901 601 583 RCS Paris  
Durée : 99 ans  
Capital maximum statutaire : 300 000 000 €  
Visa AMF : SCPI n° 21-16 du 22 octobre 2021  
Société de gestion : La Française Real Estate Managers  
Agrément AMF n° GP-07000038 du 26/06/2007 et AIFM en date du 24/06/2014  
Dépositaire : CACEIS Bank



## Chiffres clés (au 30/09/2023)

Nombre d'associés	5 831
Nombre de parts	572 725
Capital social effectif	85 908 750 €
Variation depuis le 01/01/2023	33 175 350 €
Capitalisation	171 817 500 €
Prix de souscription <sup>(1)</sup>	300,00 €
Valeur de retrait	273,00 €
Valeur de réalisation	252,29 €
Valeur IFI 2023 préconisée résidents français <sup>(2)</sup>	227,59 €
Valeur IFI 2023 préconisée non résidents <sup>(3)</sup>	142,20 €

### Situation d'endettement

#### Autorisation statutaire (% de la valeur d'acquisition des actifs) :

Engagements autorisés/ dont dettes bancaires	45 % / 40 %
Réel au 30/09/2023	27,53 % / 22,40 %

<sup>(1)</sup> Dont commission de souscription égale à 10,8 % TTC soit 32,4 € TTC.  
<sup>(2)</sup> Seule la valeur des actifs immobiliers détenus par la SCPI constitue la base taxable à l'IFI.  
<sup>(3)</sup> Pour les non résidents, seuls les immeubles détenus en France sont pris en compte.

## ACTUALITÉS DE LA SCPI

### Marché des parts

Au cours de ce 3<sup>e</sup> trimestre 2023, LF Avenir Santé enregistre une collecte brute de **15,9 millions d'euros**.

Les retraits de 1 408 parts représentent 0,4 million d'euros ; le solde de 15,5 millions d'euros a permis de financer l'acquisition décrite ci-contre.

Au 30 septembre 2023, la capitalisation de LF Avenir Santé a atteint 171,8 millions d'euros.

Nouvelles souscriptions	51 730
Souscriptions compensant les retraits	1 408
Parts en attente de retrait au 30/09/2023	-

### Délai de jouissance des parts

**Souscription : à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2023**, les parts souscrites portent jouissance le 1<sup>er</sup> jour du 6<sup>e</sup> mois qui suit le mois de souscription.

**Retrait :** la date de fin de jouissance des parts annulées est fixée à la fin du mois au cours duquel est effectuée l'opération de retrait.

### Informations conseil de surveillance

Votre conseil de surveillance s'est réuni à titre exceptionnel le 11 septembre pour valider les nouvelles valeurs de réalisation et de reconstitution de votre SCPI. Suivant les recommandations de l'AMF, la société de gestion a travaillé cet été pour anticiper l'actualisation des valeurs d'expertise des immeubles du patrimoine et se projeter à fin d'année. Dans un contexte de marché plus difficile, la valeur de réalisation est en baisse de 2,14 % mais ne remet pas en cause le prix de la part qui reste inchangé et se positionne à 0,4 % au-dessus de la nouvelle valeur de reconstitution.

## REVENUS DISTRIBUÉS

Exercice 2022	
Distribution	14,16 €
Taux de distribution sur valeur de marché (TDVM) <sup>(1)</sup>	4,72 %
- dont distributions des réserves	-
Distribution brute avec fiscalité	14,73 €
Taux de distribution (Méthode ASPIM) <sup>(2)</sup>	4,91 %
Rendement global immobilier (Méthode ASPIM) <sup>(3)</sup>	6,56 %

### Commentaire de gestion

LF Avenir Santé a réalisé, ce troisième trimestre 2023, une collecte nette de 15,5 millions d'euros qui lui a permis de concrétiser un nouvel investissement permettant l'acquisition d'une maison de santé située à Paris (75020) (voir descriptif page 8).

Ce nouvel actif est entièrement loué à une société interprofessionnelle de soins ambulatoires et génère de nouveaux revenus permettant à votre SCPI de continuer la distribution avec **un acompte trimestriel par part de 3,30 euros**.

Par ailleurs, la SCPI doit poursuivre son objectif de développement afin d'étoffer son portefeuille immobilier et parvenir à une plus grande mutualisation de ses risques, tout en maintenant la qualité des acquisitions à venir. Dans un marché où la compétition à l'acquisition est vive, le réemploi de la collecte par le déploiement d'une politique d'investissement rigoureuse nécessite plus de temps.

**À compter du 1<sup>er</sup> octobre 2023**, la société de gestion a pris la décision d'augmenter son délai de jouissance au 1<sup>er</sup> jour du 6<sup>e</sup> mois qui suit le mois de souscription.

Vous trouverez ci-après le détail du délai de jouissance applicable :

Délai de jouissance applicable aux parts émises avant le 1 <sup>er</sup> octobre 2023	Délai de jouissance applicable aux parts émises à compter du 1 <sup>er</sup> octobre 2023
Les parts souscrites portent jouissance le 1 <sup>er</sup> jour du 4 <sup>e</sup> mois qui suit le mois de souscription	Les parts souscrites portent jouissance le 1 <sup>er</sup> jour du 6 <sup>e</sup> mois qui suit le mois de souscription

Distribution 2023	
1 <sup>er</sup> trimestre (versé le 27/04/2023)	3,30 €
2 <sup>e</sup> trimestre (versé le 28/07/2023)	3,30 €
3 <sup>e</sup> trimestre (versé le 30/10/2023)	3,30 €
- dont plus-value	-
- dont produits financiers	0,75 €
- après prélèvements sociaux	3,17 €
- après prélèvements fiscaux et sociaux	3,08 €

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

<sup>(1)</sup> Le TDVM est la division :

(i) de la distribution brute avant prélèvement libératoire versée au titre de l'année N (y compris les acomptes exceptionnels et quote-part de plus-values) ;

(ii) par le prix acquéreur moyen de l'année N.

<sup>(2)</sup> Nouvelle réglementation ASPIM : le taux de distribution est la division :

(i) de la distribution brute avant prélèvement 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> Nouvelle réglementation ASPIM : le rendement global est la somme :

(i) du taux de distribution de l'année N ;

(ii) et de la variation de la valeur de réalisation par part (N/N-1).

77 rue Pelleport - Paris (75)



Clinique du Mont-Louis - Paris (75)



26-30 rue de la Tombe Issoire - Paris (75)





## ÉVOLUTION DU PATRIMOINE CE TRIMESTRE

Les investissements déjà réalisés sont donnés à titre d'exemple et ne constituent pas un engagement quant aux futures acquisitions de la SCPI.

### Investissement en France via la SCI LF Grand Paris Santé

Ce trimestre, votre SCPI a participé à l'augmentation de capital de la SCI LF Grand Paris Santé qui a permis de financer une acquisition :

Type	Adresse	Surface (m <sup>2</sup> ) de l'immeuble	Montant de la participation
SAN	77 rue Pelleport - 75020 PARIS (Voir descriptif page 8)	412	4 306 486 €

À l'issue de cette augmentation de capital, LF Avenir Santé détient 97,1 % du capital de la SCI LF Grand Paris Santé.

### Arbitrage

La SCPI n'a enregistré aucun arbitrage ce trimestre.

## NOTATION D'IMMEUBLES

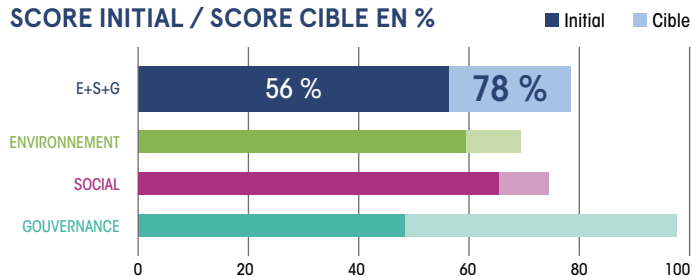
### 77 rue de Pelleport – 75020 PARIS

Située en plein Paris, rue de Pelleport dans le 20<sup>e</sup> arrondissement, cette maison de santé pluridisciplinaire de 412 m<sup>2</sup>, comprend onze cabinets, une salle d'échographie et une salle de kinésithérapie.

Cet actif est situé au pied des transports en commun et accessible aux PMR.



### SCORE INITIAL / SCORE CIBLE EN %



PERFORMANCE ÉNERGÉTIQUE  
**244** kWh<sub>ep</sub>/m<sup>2</sup>/an\*



ÉMISSIONS DE CO<sub>2</sub>  
**6** kg<sub>eq</sub> CO<sub>2</sub>/m<sup>2</sup>/an

### ENVIRONNEMENT

- Tri et traitement des déchets ;

### SOCIAL

- Transports en commun à moins de 300 m ;
- Connectivité fibre et wifi ;
- Services aux occupants.

### NOS ENGAGEMENTS POUR LES 3 PROCHAINES ANNÉES

#### ENVIRONNEMENT

- Analyse des capacités de résilience du bâtiment face aux risques physiques climatiques ;
- Guide des bonnes pratiques à destination du locataire ;

#### GOUVERNANCE

- Property Manager sélectionné sur le suivi des critères ESG ;
- Information des occupants sur les résultats de la stratégie ISR.

\* La performance énergétique de l'actif prend en compte les process et appareils médicaux.

Bauer Box – Saint-Ouen (93)



### TAUX D'OCCUPATION FINANCIER (TOF)

30/09/2023



100,0 %	Locaux occupés
0,0 %	Locaux occupés sous franchise ou mis à disposition d'un futur locataire
0,0 %	Locaux vacants en restructuration (intégrés au TOF sous conditions)
0,0 %	Locaux vacants sous promesse de vente
0,0 %	Locaux vacants en recherche de locataire

### TAUX D'OCCUPATION PHYSIQUE (TOP)

30/06/2023

100,0 %

30/09/2023

100,0 %

### SITUATION LOCATIVE AU 30/09/2023

Nombre d'immeubles en direct

1

Nombre d'immeubles via des SCI

27

Surface en exploitation

35 308 m<sup>2</sup>

Loyers encaissés au cours du trimestre

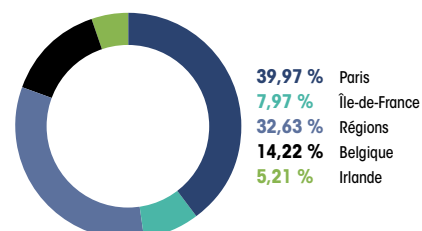
1 136 325 €

### RÉPARTITION DU PATRIMOINE (EN VALEUR VÉNALE) <sup>(1)</sup>

#### RÉPARTITION SECTORIELLE



#### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



<sup>(1)</sup> Sur la base de l'actualisation des valeurs d'expertise.

Avant toute souscription, le souscripteur doit prendre connaissance des statuts, du document d'information clé, du dernier rapport annuel et de la note d'information et de son actualisation le cas échéant, et notamment des frais et des risques, disponibles sur le site [www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com) ou sur simple demande : La Française AM Finance Services – Service relations clientèle – 01 53 62 40 60.



Chère associée, cher associé,

Au début de l'été 2023, les premiers effets du durcissement des politiques monétaires de la Banque Centrale se faisaient sentir avec notamment un léger recul de l'inflation. Néanmoins, les tensions géopolitiques récentes complexifient l'environnement économique mondial en ajoutant une nouvelle dimension d'incertitude.

Dans ce contexte, quel que soit la classe d'actif, les investisseurs conservent leur position d'attente.

Concernant l'immobilier, ce manque de visibilité à court et moyen terme a provoqué un net recul de l'activité du marché de l'investissement avec des volumes en baisse de 60% en Europe. La hausse des rendements en cours n'est pas homogène et illustre une segmentation accrue des marchés. Certaines localisations voire certains immeubles par leur bonne situation locative, leur modernité et leur bons fondamentaux s'avèrent être plus défensifs que d'autres. La sélectivité dans nos actes de gestion reste notre priorité.

Pour redonner de la visibilité aux investisseurs, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) a recommandé aux sociétés de gestion de faire preuve de transparence et d'actualiser les valeurs immobilières à mi-année 2023. À travers cette demande, l'AMF a souhaité que l'ensemble des sociétés de gestion s'assure de la bonne cohérence entre les prix de souscription des parts des différentes SCPI et leurs sous-jacents immobiliers.

Les équipes de La Française Real Estate Managers ont donc travaillé cet été pour actualiser la valorisation de l'intégralité des immeubles qui composent le patrimoine de vos SCPI de rendement.

Dans cet environnement adverse, l'approche systématiquement prudente de La Française Real Estate Managers dans la gestion de vos SCPI a fait sens : réglementairement, l'ensemble des SCPI de rendement ne nécessite pas de correction de leur prix de part. Cette résilience découle notamment de la qualité intrinsèque des immeubles de vos SCPI.

La communication ci-après intègre une analyse de l'ensemble de la gamme des SCPI La Française.

### **Un montant de distribution conforme à nos prévisions de début d'année**

Bien que les valeurs de certains actifs soient en ce moment challengées, les taux d'occupation des SCPI et leur taux d'encaissement des loyers restent à des niveaux élevés grâce notamment à une gestion au plus proche de vos locataires et à une indexation des revenus. Les associés des SCPI La Française Real Estate Managers continueront ainsi à percevoir le montant des distributions sur lesquels nous nous étions engagés en début d'année.

Dans un environnement de hausse des taux mettant sous pression la valorisation des actifs, la SCPI, dont la nature est de délivrer un revenu régulier en vue de répondre à un objectif patrimonial (retraite, complément de revenu, etc.) garde tout son sens.

Je tiens à vous assurer de la mobilisation de l'ensemble des équipes. Tenir nos engagements auprès de nos porteurs de parts et être à l'écoute de nos locataires restent notre priorité.

**Philippe DEPOUX**, *Président La Française Real Estate Managers*

# ÉDITO



# SCPI LA FRANÇAISE : ANALYSE DE L'ENSEMBLE DE LA GAMME

En tant que leader sur le marché des SCPI et fidèle à sa volonté de transparence, La Française Real Estate Managers souhaite vous éclairer en cette rentrée 2023 sur la situation de ses SCPI.

## UNE GAMME RÉSILIENTE & DES PRIX DE PART INCHANGÉS

Les SCPI gérées par La Française restent très bien positionnées sur le marché et continuent à délivrer des revenus réguliers à leurs porteurs, malgré des baisses de valeurs constatées.

L'approche prudente et proactive que La Française a toujours adoptée prend aujourd'hui tout son sens : une politique d'investissement sélective, une politique d'arbitrage soutenue générant des plus-values distribuables et une politique de gestion locative à l'écoute permanente des clients locataires. À ces politiques, s'ajoutent des indicateurs financiers robustes : financement limité, réserves de plusieurs mois et

prix de part bien positionnés en borne basse par rapport à la valeur de reconstitution.

Malgré la baisse des valeurs d'expertise, en ligne avec le marché, elles bénéficient de très bons indicateurs immobiliers : des taux d'occupation des immeubles d'environ 90 % et des taux d'encaissement des loyers proches des 100 %.

Pour la majorité des SCPI La Française, les prix de part demeurent donc inchangés : Épargne Foncière, LF Grand Paris Patrimoine, Sélectinvest 1, CM-CIC Pierre Investissement, LF Opportunité Immo, LF Avenir Santé et LF Les Grands Palais.

## UNE GAMME AVEC UN ADN BUREAU CORE TRÈS MARQUÉ ET UNE OFFRE DIVERSIFIÉE

Si les actifs de bureau enregistrent aujourd'hui les plus fortes baisses de valeur, le bureau de qualité reste une pièce centrale des stratégies des grands groupes et de la vie économique.

À ce titre, il doit figurer en bonne place dans l'allocation des

portefeuilles immobiliers, car il se transforme et se réinvente comme il l'a déjà fait dans le passé, vers du « moins » de bureaux mais « mieux » de bureaux.

## LE BUREAU DE QUALITÉ, pièce centrale des portefeuilles immobiliers reste la classe d'actifs la plus profonde et la plus mature

Avec un patrimoine immobilier composé à 60 % de bureaux, La Française est un acteur de premier rang qui a su s'adapter aux évolutions du marché tout en conservant de fortes convictions. Plusieurs critères incontournables constituent la stratégie immobilière de La Française sur cette classe d'actif :

- **La centralité**, aujourd'hui essentielle dans l'immobilier de bureau et déterminante pour répondre à la demande des utilisateurs et soutenir la valorisation des actifs.
- **Des locataires financièrement solides** de type grandes entreprises et administrations, structurellement plus stables et plus enclins à absorber l'indexation des loyers, tout ceci dans le but de sécuriser la performance locative.
- **Une politique d'arbitrage** consistant à céder les actifs sur lesquels nous estimons avoir créé l'essentiel de la valeur ou

sur lesquels nous ne souhaitons pas engager de nouveaux travaux. Cette rotation nous permet notamment de renouveler, moderniser et verdier le patrimoine de nos SCPI.

- **L'écoute des évolutions servicielles**, avec un bureau qui joue plus que jamais un rôle d'espace collaboratif et de vie sociale. Dans ce cadre, nous avons lancé Wellcome by La Française, une offre contractuelle de services permettant d'accompagner et de fidéliser nos locataires.
- **La durabilité, intégrée systématiquement** dans les politiques d'investissement et de gestion. La Française a dans ce cadre fait le choix d'aligner les portefeuilles de vos SCPI sur la trajectoire de décarbonation de l'Accord de Paris limitant à 1,5 °C le réchauffement climatique d'ici à 2050.

### ÉPARGNE FONCIÈRE

La SCPI des convictions La Française REM : grandes métropoles, modernité, centralité, flexibilité. Épargne Foncière est la plus importante SCPI du marché avec une capitalisation de plus de 5 milliards d'euros et un patrimoine fortement régénéré.

Prix de part  
au 30/09/2023  
**835 €**

### SÉLECTINVEST 1

Cette SCPI, aux bons fondamentaux immobiliers, possède un patrimoine diversifié de bureaux et de commerces situés en Île-de-France, en régions et en Europe.

Prix de part  
au 30/09/2023  
**640 €**

### LF GRAND PARIS PATRIMOINE

Un patrimoine majoritairement situé sur les secteurs clés du Grand Paris. La SCPI prend en compte des critères ESG, dit extra-financiers dans sa politique de sélection et de gestion des actifs.



Prix de part  
au 30/09/2023  
**310 €**

### CM-CIC PIERRE INVESTISSEMENT

La plus régionale de nos SCPI. Depuis 25 ans, CM-CIC Pierre Investissement s'est constitué un patrimoine exclusivement composé d'immobilier d'entreprise, situé en Régions (79 %) et en Île-de-France (21 %).

Prix de part  
au 30/09/2023  
**251 €**



## L'IMMOBILIER DE SANTÉ, un investissement responsable décorrélié des cycles économiques

Le vieillissement de la population et la multiplication des maladies chroniques sont de véritables défis pour nos sociétés européennes. Fondées sur une demande dont on sait qu'elle continuera de progresser de manière extrêmement prévisible, les performances de l'immobilier de santé sont décorréliées des cycles économiques. Fort de ce profil défensif, l'immobilier de santé représente une opportunité de diversification des portefeuilles appréciée des investisseurs, avec des taux de remplissage élevés, des loyers sécurisés et des cash flows récurrents.

LF AVENIR SANTÉ	
LF Avenir Santé se positionne comme un véhicule innovant et complémentaire des fonds investissant sur des actifs de santé. La SCPI investit dans la médecine de cœur de ville, sur des actifs médico-sociaux en adéquation avec les différents besoins générationnels.	Prix de part au 30/09/2023 <b>300 €</b>



## LA LOGISTIQUE, une classe d'actifs mature qui sort gagnante de la restructuration des chaînes d'approvisionnement

La demande d'actifs logistiques est portée par la croissance de l'e-commerce, elle-même portée par les nouvelles habitudes de consommation adoptées pendant la crise sanitaire, la volonté affichée de réindustrialisation et de relocalisation d'une partie de la production en France et le développement de la logistique urbaine pour pouvoir livrer toujours plus vite et de manière plus respectueuse de l'environnement.

Mais au-delà des enjeux qu'elle rencontre, la logistique est avant tout une classe d'actifs qui surperforme l'immobilier de bureau. Avec des taux de rendement en moyenne à 4,40%\*, les actifs de logistique présentent une prime de risque attractive pour les investisseurs, y compris les SCPI, en recherche de rendement.

\* Source : La Française REM Septembre 2023.

LF OPPORTUNITÉ IMMO	
Avec un cœur d'investissement basé sur les parcs d'activités « nouvelle génération » situés dans des zones d'activités établies et une ouverture sur la logistique du dernier kilomètre, la SCPI LF Opportunité Immo investit dans des actifs modernes et adaptés aux besoins des entreprises en France et en Europe.	Prix de part au 30/09/2023 <b>203 €</b>

## LE VITICOLE, un savoir-faire de 40 ans à La Française

Le marché foncier viticole est marqué par les tendances du marché du vin qui s'est mondialisé ces dernières années. Son offre demeure limitée en quantité, là où la demande est en constante augmentation (source OIV 2021).

Depuis 40 ans, La Française propose à ses clients d'investir dans des domaines viticoles ciblés (Bordeaux, Bourgogne, Vallée du Rhône, Champagne) avec des solutions d'investissement innovantes.

LF LES GRANDS PALAIS	
Première SCPI Viticole du marché, LF Les Grands Palais allie prestige et création de valeur et vise à constituer un patrimoine foncier agricole composé de différentes propriétés viticoles en France.	Prix de part au 30/09/2023 <b>1 074 €</b>



# DEUX EXCEPTIONS IMPACTÉES PAR LE CONTEXTE, EXPLICATIONS

## LF EUROPIMMO

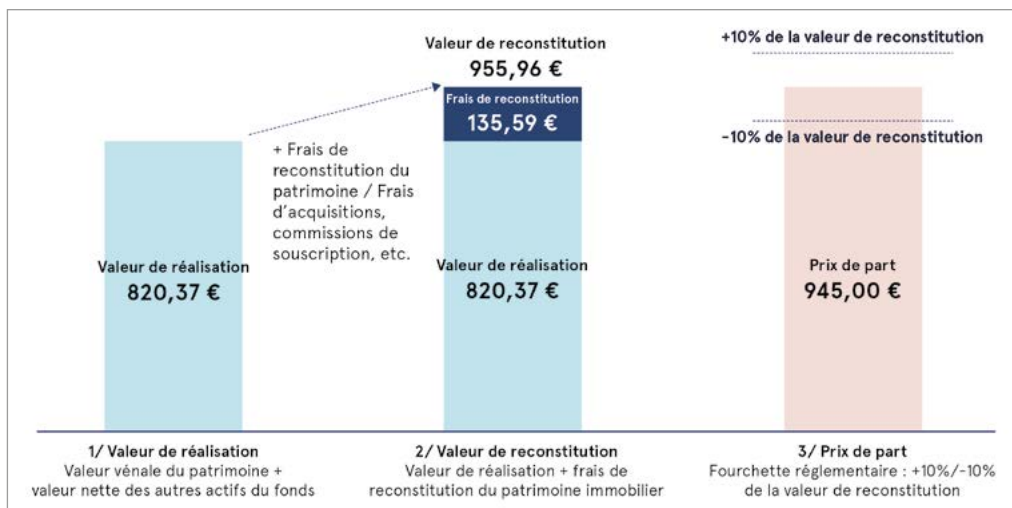
La SCPI LF Europimmo est investie dans les principaux marchés européens, à près de 90% en dehors de France. Positionnée principalement en Allemagne, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni sur des actifs de bureaux et de commerces de centre-ville, **la SCPI connaît depuis sa création un vif succès commercial auprès des investisseurs désireux de diversifier leur épargne.**

**Le nouvel environnement induit par la hausse des taux longs initiée mi 2022 impacte l'ensemble des pays de la zone Euro avec des corrections significatives et spécifiques à chaque pays en corrélation avec son activité économique.**

**Les valeurs immobilières de LF Europimmo ont plus fortement corrigé que celles des actifs situés en France, en lien avec le risque de récession en Allemagne et au Royaume-Uni.**

Les travaux de revue des valeurs des immeubles réalisés cet été font ainsi ressortir une correction de 10,5% de la valeur de réalisation de la SCPI qui s'établit à 820,37 euros par part, la nouvelle valeur de reconstitution s'élève, quant à elle, à 955,96 euros par part. Ces nouvelles valeurs entraînent une modification des bornes +10/-10% plaçant désormais le prix de part de LF Europimmo trop proche de la nouvelle borne haute. **Si réglementairement nous ne sommes pas contraints de modifier le prix de part<sup>1</sup>, nous avons décidé de le repositionner afin qu'il soit plus en adéquation avec la valeur intrinsèque du patrimoine de la SCPI à fin d'année.**

## MÉCANISME DE FIXATION DU PRIX DE PART DE LA SCPI AU 13/09/2023



<sup>1</sup> Rappel : les sociétés de gestion des SCPI choisissent elles-mêmes le prix de part initialement. Par la suite, celui-ci doit se situer dans une fourchette de plus ou moins 10% par rapport à la valeur de reconstitution de la SCPI (valeur de réalisation majorée des frais afférents à une reconstitution de patrimoine), un indicateur qui synthétise la valeur du patrimoine immobilier si ce dernier devait être cédé.

## COMMENT ENVISAGEONS-NOUS L'AVENIR DE LA SCPI ?

Nous vous rappelons que depuis sa création, les différentes valeurs d'expertise annuelle ont permis à la SCPI LF Europimmo de **revaloriser son prix de part à 3 reprises**, ce qui souligne la qualité intrinsèque de son patrimoine.

Les actifs de la SCPI sont **implantés dans les marchés les plus profonds mais également les plus volatils** (Allemagne, Royaume-Uni et Pays-Bas).

Ces derniers devraient offrir, plus rapidement qu'en France, des **perspectives de revalorisation post sortie de crise**, dans la logique d'un horizon de placement long terme.

Par ailleurs, dans ce nouveau contexte, les SCPI qui par nature disposent de fonds propres suffisant devraient tirer parti de belles opportunités à l'investissement. Raison pour laquelle nous avons souhaité réduire le délai de jouissance de votre SCPI pour soutenir sa collecte.



**EBURY BRIDGE ROAD**  
LONDRES  
Acquis en septembre 2023  
Bureaux - 5 815 m<sup>2</sup>

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.  
Photo non contractuelle. Investissements ne constituant aucun engagement quant aux futures acquisitions.

## CRÉDIT MUTUEL PIERRE 1

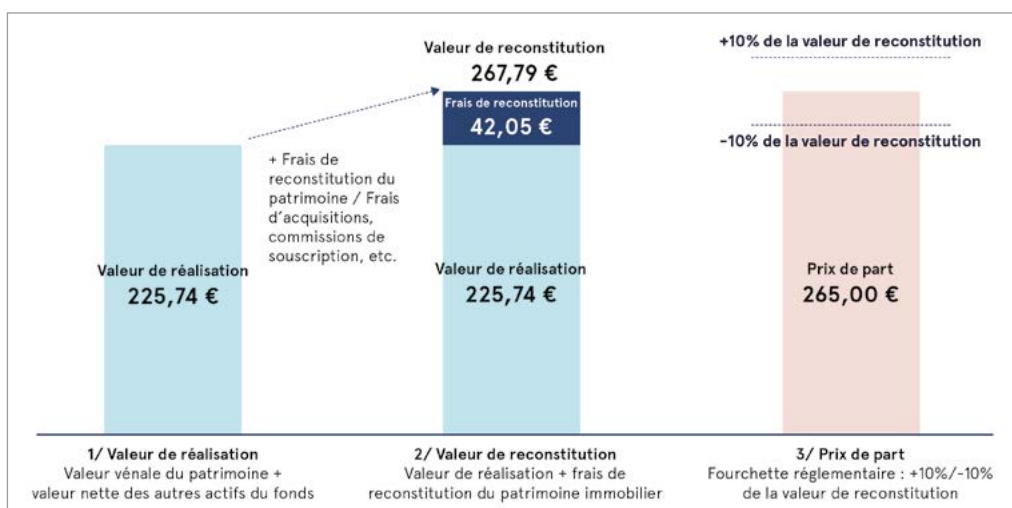
Pionnière sur le marché des SCPI, Crédit Mutuel Pierre 1 a constitué, en 50 ans d'existence, un patrimoine riche et varié composé de 141 immeubles majoritairement implantés en Île-de-France. Afin de redynamiser son patrimoine, La Française Real Estate Managers a initié, en 2021, **un ambitieux plan visant à céder les actifs les moins performants et ne répondant plus aux nouvelles attentes des locataires**. Ce plan prévoyait la cession d'une cinquantaine d'actifs pour un montant global de 250 millions d'euros et le réemploi de la quasi-totalité des arbitrages dans l'acquisition de nouveaux actifs de dernière génération.

Depuis 24 mois, ce sont donc 155 millions d'euros d'actifs qui ont été cédés, générant 50 millions d'euros de plus-values, d'ores et déjà distribuées.

Le ralentissement du marché immobilier en 2023 a fortement retardé l'exécution de la dernière phase de ce plan. Pour mémoire, il s'agissait de céder les actifs les moins résilients en matière de flux locatifs et de valorisation. Dans l'environnement actuel, ce sont les valeurs de ces actifs qui corrigent le plus et pèsent sur la valeur de réalisation de Crédit Mutuel Pierre 1.

Cette dernière affiche un retrait de 11,9 % de la valeur de réalisation de la SCPI qui s'établit à 225,74 euros par part. La nouvelle valeur de reconstitution s'élève, quant à elle, à 267,79 euros par part. Ces nouvelles valeurs entraînent une modification des bornes +10/-10 % plaçant désormais le prix de part de Crédit Mutuel Pierre 1 trop proche de la nouvelle borne haute. **Si réglementairement nous ne sommes pas contraints de modifier le prix de part<sup>1</sup>, nous avons décidé de le repositionner afin qu'il soit plus en adéquation avec la valeur intrinsèque du patrimoine de la SCPI à fin d'année.**

### MÉCANISME DE FIXATION DU PRIX DE PART DE LA SCPI AU 13/09/2023



<sup>1</sup> Rappel : les sociétés de gestion des SCPI choisissent elles-mêmes le prix de part initialement. Par la suite, celui-ci doit se situer dans une fourchette de plus ou moins 10 % par rapport à la valeur de reconstitution de la SCPI (valeur de réalisation majorée des frais afférents à une reconstitution de patrimoine), un indicateur qui synthétise la valeur du patrimoine immobilier si ce dernier devait être cédé.

## COMMENT ENVISAGEONS-NOUS L'AVENIR DE LA SCPI ?

Nous sommes convaincus que la **finalisation de ce plan d'arbitrage permettra à Crédit Mutuel Pierre 1 de réinvestir les capitaux issus des cessions dans des actifs de dernière génération, à des rendements attractifs**. Ces derniers viendront revaloriser le patrimoine de la SCPI, dans la logique d'un horizon de placement long terme.





# L'INVESTISSEMENT DU TRIMESTRE

## 75020 PARIS 77 rue Pelleport

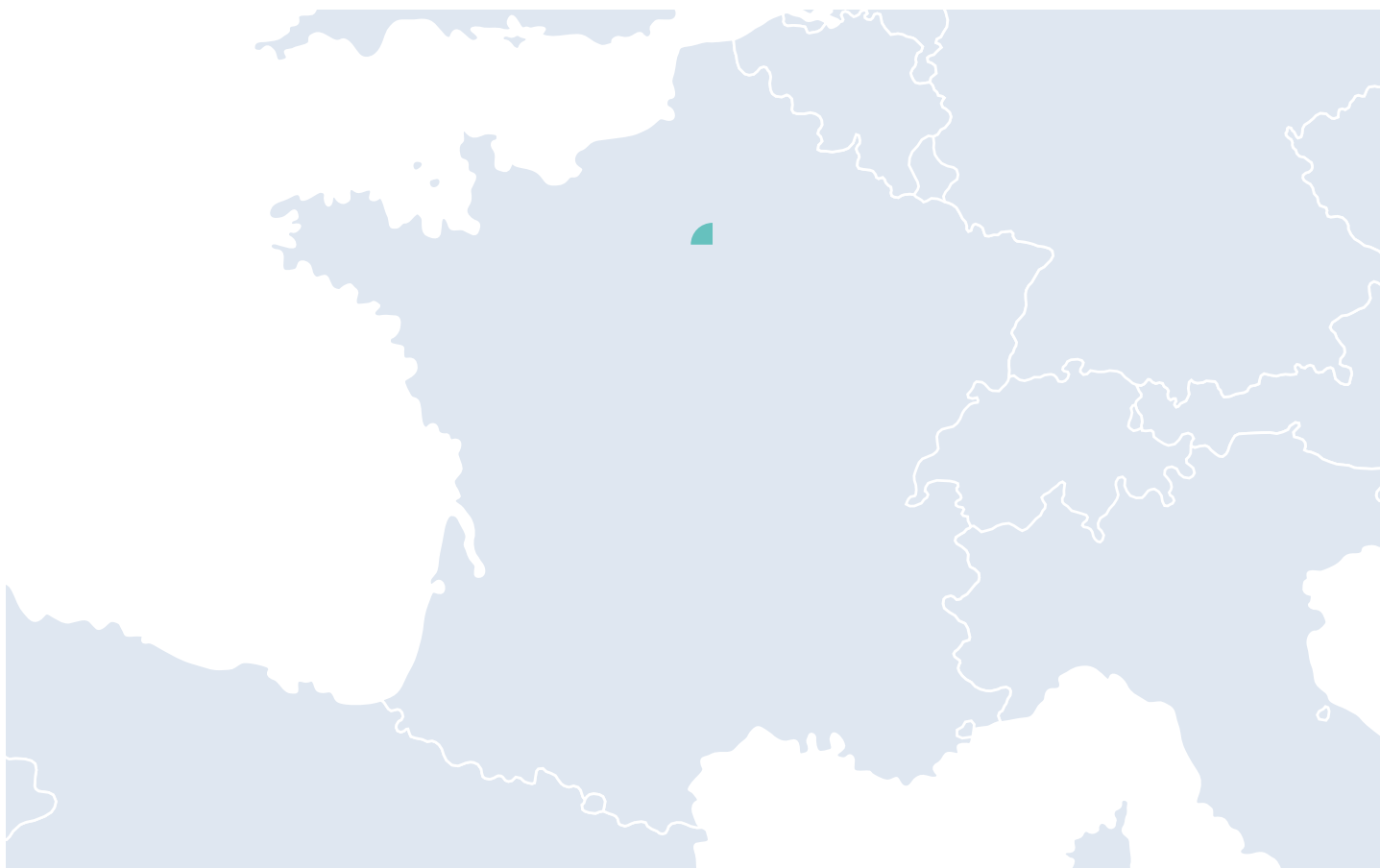
L'actif se situe au cœur du 20<sup>e</sup> arrondissement, à proximité de l'axe structurant Avenue Gambetta reliant la Place Gambetta à la Porte des Lilas. C'est une maison de santé pluridisciplinaire située en pied d'immeuble. L'actif se développe sur un rez-de-chaussée et un sous-sol d'une surface totale de 412 m<sup>2</sup> regroupant 11 cabinets. L'actif est 100 % loué en vertu d'un bail 3/6/9 ans à une société interprofessionnelle de soins ambulatoires (MSP Pelleport), travaillant en lien étroit avec l'hôpital TENON et proposant une offre de soins globale et coordonnée afin d'améliorer le parcours de soins des patients : médecins généralistes, ORL, endocrinologues, kinésithérapeutes, sage-femmes et infirmiers. La WALB est de 1,34 ans.

Surface : 412 m<sup>2</sup>

Montant de l'acquisition : 4 204 000 € AEM<sup>(1)</sup>

Signature : 26/07/2023

Acquis par la SCI LF Grand Paris Santé dont le capital au 30/09/2023 est détenu à 97,1 % par LF Avenir Santé et 2,9 % par Épargne Foncière.



<sup>(1)</sup> AEM : Acte en Main (tout frais d'acquisition inclus).





# INFORMATIONS GÉNÉRALES

## FISCALITÉ

Les informations qui suivent sont communiquées en fonction des dispositions fiscales françaises actuellement applicables et ne sauraient se substituer à celles fournies dans le cadre d'un conseil fiscal individuel. L'attention de tous les investisseurs est attirée sur le fait que la taxation des plus-values et revenus éventuels est dépendante de leur situation fiscale personnelle et, qu'elle peut évoluer au cours de la période de détention des parts de la SCPI. Une note synthétique est également disponible sur [www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com)

### Déclaration de revenus

Chaque année votre société de gestion vous adresse l'ensemble des éléments nécessaires à la déclaration de vos revenus afférant à votre SCPI au titre de l'année précédente.

### Fiscalité des produits financiers pour les personnes physiques résidant en France

Aux revenus fonciers s'ajoutent éventuellement des revenus financiers. Ils peuvent être produits par les liquidités de la SCPI, par des dépôts de garantie placés sur des comptes bancaires productifs d'intérêts mais également par les dividendes que la SCPI peut percevoir de participations qu'elle détient dans des OPCV ou équivalents étrangers. Ces revenus sont soumis à la fiscalité des revenus de capitaux mobiliers.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018, ces revenus financiers font l'objet de plein droit d'un prélèvement forfaitaire unique (PFU ou Flat tax) au taux de 12,8 %, auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux de 17,2 % soit, une taxation globale à 30 %. Il convient de préciser que, l'abattement de 40 % sur les dividendes n'est pas applicable et que les dépenses engagées pour l'acquisition ou la conservation des revenus ne sont pas déductibles au même titre que la CSG. Selon leur intérêt, certains contribuables peuvent toutefois opter pour l'imposition selon le barème progressif de l'impôt sur le revenu, étant précisé que cette option est globale et concerne l'ensemble des revenus et plus-values de l'année (CGI, art. 200 A, 2 nouveau). Cette option est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration. Les revenus financiers continuent de donner lieu, lors de leur versement, à un prélèvement forfaitaire non libératoire (PFNL), qui est effectué à la source par la société de gestion. Le taux du prélèvement est désormais abaissé à 12,8 %. Il est à noter également que les revenus financiers ne sont pas impactés par le nouveau dispositif fiscal de prélèvement à la source, applicable depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019, car comme nous l'avons précisé au préalable, ils font déjà l'objet d'un prélèvement forfaitaire non libératoire pour la majorité des contribuables.

## VOS PARTS DE SCPI

Avant toute souscription, le souscripteur doit prendre connaissance des statuts, du dernier rapport annuel, de la note d'information, de son actualisation le cas échéant, et notamment des frais et des risques, et du document d'informations clés, disponibles sur le site [www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com) ou sur simple demande à : La Française AM Finance Services – Service relations clientèle – 01 53 62 40 60 – [produitsnominatifs@la-francaise.com](mailto:produitsnominatifs@la-francaise.com)

### Traitement des souscriptions

L'enregistrement des bulletins de souscription est soumis au renseignement exhaustif du dossier de souscription comprenant : le bulletin de souscription signé et dûment rempli, un relevé d'identité bancaire, une copie de la CNI ou du passeport en cours de validité, un justificatif de domicile daté de moins de trois mois et le règlement du montant de la souscription par virement ou chèque libellé à l'ordre de la SCPI. Des éléments complémentaires pourront être requis en fonction de critères liés à l'intermédiaire, au montant de la souscription et au lieu de résidence du souscripteur.

### Délai de jouissance

L'acquéreur de nouvelles parts bénéficie des revenus afférents à celles-ci à compter d'une date postérieure à celle de son acquisition. Le délai correspondant peut varier selon les SCPI (Cf. rubrique Collecte et marché des parts de votre SCPI).

**Acompte sur dividende** : les distributions de dividendes s'effectuent au prorata des droits et de la date d'entrée en jouissance des parts.

**Distributions de réserves (plus-values...)** : les distributions de plus-values s'effectuent aux associés détenant des parts au jour de la distribution.

### Modalités de versement

Les acomptes trimestriels sont généralement versés le dernier jour ouvré du mois suivant la fin du trimestre civil pour les SCPI d'entreprise.

TRIMESTRES/SEMESTRES	DATE DE VERSEMENT
1 <sup>er</sup> trimestre (janv. - fév. - mars)	Fin avril
2 <sup>e</sup> trimestre (avr. - mai - juin)	Fin juillet
3 <sup>e</sup> trimestre (juill. - août - sept.)	Fin octobre
4 <sup>e</sup> trimestre (oct. - nov. - déc.)	Fin janvier

Pour les revenus financiers de source étrangère, l'impôt retenu à la source est imputé sur l'imposition forfaitaire dans la limite du crédit d'impôt auquel il ouvre droit dans les conditions prévues par les conventions internationales.

Par exception, les contribuables dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année est inférieur à certains montants conservent la possibilité de demander à être dispensés de PFNL. Il est rappelé que ces montants sont fixés :

- à 50 000 € (contribuable célibataire, divorcé ou veuf) et 75 000 € (contribuables soumis à imposition commune) pour le PFNL sur les dividendes et,
- à respectivement 25 000 € et 50 000 € pour le PFNL sur les produits de placement à revenu fixe.

Pour être prise en compte au titre d'une année, la demande de l'associé doit être adressée à la société de gestion, accompagnée d'une attestation sur l'honneur précisant qu'il satisfait aux conditions de revenu, au plus tard le 30 novembre de l'année précédant la perception des revenus.

### Fiscalité des plus-values immobilières pour les personnes physiques résidant en France

Le paiement de l'impôt éventuellement dû lors de la cession d'un immeuble détenu par une SCPI est assuré dès la signature des actes, et ce pour le compte de chacun des associés soumis à l'impôt sur le revenu à proportion de son nombre de parts. Aussi, convient-il de communiquer à la société de gestion toute modification du régime fiscal auquel est assujéti le titulaire de parts (particulier résident, non résident, personne morale IS, BIC etc.).

Les plus-values réalisées sont soumises à l'impôt sur le revenu au taux de 19 % auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux au taux de 17,2 %.

Pour les immeubles cédés par la SCPI et pour les parts cédées par les associés, les taux d'abattement sur les plus-values, ci-dessous, sont :

TAUX D'ABATTEMENT		
Durée de détention	Impôt sur le revenu	Prélèvements sociaux
Jusqu'à 5 ans	0 %	0 %
De la 6 <sup>e</sup> à la 21 <sup>e</sup> année	6 % (96 %)	1,65 % (26,4 %)
22 <sup>e</sup> année	4 % (4 %)	1,6 % (1,6 %)
De la 23 <sup>e</sup> à la 30 <sup>e</sup> année	-	9 % (72,0 %)
Total	(100 %)	(100 %)

Les acomptes semestriels sont généralement versés le dernier jour ouvré du mois suivant la fin du semestre civil pour les SCPI d'habitation.

1 <sup>er</sup> semestre (janvier à juin)	Fin juillet
2 <sup>e</sup> semestre (juillet à décembre)	Fin janvier

### Modalités de retraits et cessions

#### Dans le cas d'une SCPI à capital fixe

Le prix de vente et/ou d'achat, est établi au terme de chaque période de confrontation des ordres de vente et d'achat, recueillis sur le carnet d'ordres par la société de gestion. Toutes ces informations figurent sur le site [www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com).

#### Dans le cas d'une SCPI à capital variable (régime de la plupart des SCPI gérées par le groupe La Française)

Les prix pratiqués demeurent le prix de souscription payé par l'acquéreur et publié par la société de gestion. La valeur de retrait correspondante (égale au prix de souscription net de la commission de souscription HT) est en principe perçue par l'associé qui se retire en contrepartie d'une souscription nouvelle. Le mécanisme est communément appelé retrait/souscription :

Les demandes de retrait sont portées à la connaissance de la société de gestion par lettre recommandée avec demande d'avis de réception. Elles sont, dès réception, inscrites sur le registre des demandes de retrait et sont satisfaites par ordre chronologique d'inscription.

- La validité de la demande induit de définir clairement : l'identité du ou des vendeurs, le nom de la SCPI concernée, le nombre de parts à céder et la valeur de retrait correspondante par part. La demande sera enregistrée à la date de réception et d'horodatage de la demande initiale (précisant les points énoncés ci-avant). La confirmation du retrait intervient à date de réception du dernier document permettant de valider la demande de retrait.
- En cas de nantissement des parts à céder la réception en nos services de la main-levée de l'organisme bancaire (totale ou conditionnée) libérant le nantissement est requise.

#### Cession directe entre associés

Tout associé a la possibilité de céder directement ses parts à un tiers. Cette cession, sans l'intervention de la société de gestion, s'effectue sur la base d'un prix librement débattu entre les parties. Dans ce cas, il convient de prévoir le montant des droits d'enregistrement (5 %) et le forfait statutaire dû à la société de gestion pour frais de dossier (par bénéficiaire ou cessionnaire).

**Certaines de ces opérations sont soumises à l'agrément de la société de gestion dans les conditions prévues aux statuts de la SCPI.**

## RISQUES SCPI

Les parts de SCPI sont des supports de placement à long terme et doivent être acquises dans une optique de diversification de votre patrimoine.

**Risque de perte en capital :** la SCPI comporte un risque de perte en capital et le montant du capital investi n'est pas garanti.

**Risque de liquidité :** la SCPI n'étant pas un produit coté, elle présente une liquidité moindre comparée aux actifs financiers, et la revente des parts n'est pas garantie par la SCPI. Les conditions de cession (délais, prix) peuvent ainsi varier en fonction de l'évolution, à la hausse comme à la baisse, du marché de l'immobilier et du marché des parts de SCPI.

**Risques liés au marché immobilier :** comme tout investissement, l'immobilier présente des risques : risques de gestion discrétionnaire, de contrepartie (locataire...), d'absence de rendement ou de perte de valeur, qui peuvent toutefois être atténués par la diversification immobilière et locative du portefeuille de la SCPI.

**Risques liés à la gestion discrétionnaire :** le style de gestion pratiqué par les SCPI repose sur la sélection et la location d'actifs destinés aux activités prévues dans les notices d'informations. Il existe un risque que la SCPI ne soit pas investie à tout moment sur les actifs les plus performants.

**Risque de contrepartie :** le risque de contrepartie est le risque qu'un locataire, par sa défaillance ne puisse plus respecter ses engagements et verse plus ses loyers. Des garanties financières sont mises en place afin de limiter les impacts sur la rentabilité de la SCPI.

**Risques de marché :** les conditions de cession (délais, prix) peuvent ainsi varier en fonction de l'évolution, à la hausse comme à la baisse, du marché de l'immobilier et du marché des parts de SCPI. La rentabilité d'un placement en parts de SCPI est d'une manière générale fonction :

- des dividendes potentiels ou éventuels qui vous seront versés. Ceux-ci dépendent des conditions de location des immeubles, et peuvent évoluer de manière aléatoire en fonction de la conjoncture économique et immobilière (taux d'occupation, niveau de loyers) sur la durée totale du placement,
- du montant de capital que vous percevrez, soit lors de la revente de vos parts ou le cas échéant de la liquidation de la SCPI. Ce montant n'est pas garanti et dépendra de l'évolution du marché de l'immobilier sur la durée totale du placement.

**Risque lié au crédit :** l'attention du souscripteur est également attirée sur le fait qu'en cas d'achat de parts à crédit la distribution par la SCPI n'est pas garantie.

**Risque lié à l'endettement (effet de levier) :** l'attention du souscripteur est également attirée sur le fait que la SCPI peut recourir à l'endettement dans les conditions précisées dans sa note d'information.

**Risque lié à la concentration :** le patrimoine immobilier de la SCPI peut être composé d'un nombre limité d'actifs d'un même secteur d'activité ne permettant pas une dispersion des risques optimale, notamment durant des périodes incertaines (crise sanitaire par exemple). De ce fait, la SCPI peut être exposée à un risque de concentration. Ce risque peut toutefois être atténué par la diversification des actifs et de leurs répartitions géographiques.

**Risques en matière de durabilité :** la société de gestion estime que la SCPI est confrontée à plusieurs risques en matière de durabilité. Tous sont gérés de manière active afin d'en limiter l'occurrence et l'impact financier si ces risques devaient survenir. Ces risques se regroupent autour de six grandes familles :

1. Risques de responsabilité liés au changement climatique ;
2. Risques physiques liés au changement climatique ;
3. Risques de transition liés au changement climatique ;
4. Risques liés à la biodiversité ;
5. Risques réputationnels ;
6. Risques de corruption et de blanchiment de capitaux.

**Risques liés aux investissements à l'étranger :** pour les SCPI investissant en Europe, le rendement pourrait être impacté :

1. par la fiscalité appliquée dans les pays dans lesquels elle détiendra des actifs et/ou l'existence ou pas de conventions fiscales que la France aurait pu conclure avec eux ;
2. par d'éventuels coûts de change en cas d'investissement hors de la zone euro.

## SOUSCRIPTIONS À CRÉDIT DE PARTS DE SCPI

**Crédit :** l'obtention d'un financement pour la souscription à crédit de parts de SCPI n'est pas garantie et dépend de la situation patrimoniale, personnelle et fiscale de chaque client. Le souscripteur ne doit pas se baser sur les seuls revenus issus de la détention de parts de SCPI pour honorer les échéances du prêt compte tenu de leur caractère aléatoire. En cas de défaut de remboursement, l'associé peut être contraint à vendre ses parts de SCPI et supporter un risque de perte en capital. L'associé supporte également un risque de remboursement de la différence entre le produit de la cession des parts de la SCPI et le capital de l'emprunt restant dû dans le cas d'une cession des parts à un prix décoté.

## GESTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

Afin de satisfaire aux obligations réglementaires et de répondre au mieux aux intérêts des associés, le Groupe La Française a recensé les situations de conflits d'intérêts susceptibles d'être rencontrées par elle ou par les entités et les collaborateurs du Groupe. Dans le cadre de la gestion

des situations de conflits d'intérêts potentiels, le Groupe La Française se base sur les principes suivants : déontologie, séparation des fonctions, mise en place de procédures internes, mise en place d'un dispositif de contrôle.

## RESTRICTION US PERSON

La loi Dodd Franck entrée en vigueur impose aux sociétés de gestion comme à l'ensemble des autres acteurs du marché français des restrictions ou des obligations spécifiques quant à la commercialisation et la promotion de ses produits.

Plus particulièrement, La Française Real Estate Managers ne peut plus commercialiser ses parts de SCPI à des associés

et clients relevant, de par leur lieu de résidence, de la législation des États-Unis d'Amérique.

La Française Real Estate Managers est donc dans l'impossibilité d'enregistrer sur les registres des SCPI les souscriptions émanant de clients qui rentreraient dans cette catégorie. Définition des US person :

<http://lfgrou.pe/usperson>

## DONNÉES ASSOCIÉS

En cas de modification de vos coordonnées personnelles (changement de RIB, d'adresse, ...) :

- merci de nous adresser votre demande signée accompagnée de la photocopie recto/verso de votre carte d'identité ou de votre passeport en cours de validité et du justificatif relatif à ce changement (RIB – justificatif de domicile) ;
- vous pouvez également effectuer ces demandes de modification via votre espace dédié extranet <https://www.lfgrou.pe/clients> (Rubrique MES INFORMATIONS – MODIFIER MES COORDONNÉES).

Pour bénéficier de votre espace extranet dédié, compléter directement vos informations en ligne cliquez sur le lien <http://lfgrou.pe/digital> et complétez le formulaire. Un email vous sera adressé qui vous permettra d'obtenir par sms votre code d'accès.

**RGPD / PROTECTION DES DONNÉES PERSONNELLES :** les informations recueillies sont enregistrées dans un fichier informatisé par le responsable de traitement LF REM pour l'exécution de la souscription, le traitement des opérations, le respect des obligations réglementaires, légales, comptables et fiscales ainsi que le développement et la prospection commerciale.

Veuillez noter que vous disposez d'un droit d'accès, de rectification, d'effacement, de limitation du traitement, à la portabilité ainsi qu'un droit d'opposition notamment à l'envoi de communications marketing. Vous disposez également d'un droit de définir des directives relatives au sort de vos données personnelles après votre décès. Dans ce cadre, vous pouvez contacter la société Groupe La Française à tout moment par courrier en écrivant à l'adresse suivante : Groupe La Française – Délégué à la Protection des données - 128 boulevard Raspail - 75006 Paris, ou par mail à [dpo@la-francaise.com](mailto:dpo@la-francaise.com)

**Les porteurs sont informés qu'une information détaillée dans le cadre de la Directive Européenne Solvabilité 2 (2009/138/CE) peut être transmise aux investisseurs relevant du Code des Assurances afin de satisfaire uniquement à leurs obligations prudentielles. Cet élément transmis n'est pas de nature à porter atteinte aux droits des autres porteurs, ces investisseurs s'étant engagés à respecter les principes repris à la position AMF 2004-07.**

## LEXIQUE

**CAPITALISATION :** son montant est obtenu en multipliant le nombre de parts sociales par le prix acquéreur (ou prix de souscription) de chacune d'elles à une date donnée.

**EFFET DE LEVIER :** le recours à l'endettement bancaire ou effet de levier induit est autorisé dans les limites rappelées à la note d'information de chaque SCPI.

**NANTISSEMENT DES PARTS :** les associés ayant financé l'acquisition de leurs parts à crédit ont généralement consenti leur nantissement, à titre de garantie, au bénéfice de l'établissement bancaire prêteur. Au terme de la durée de l'emprunt, et/ou après son remboursement, l'associé doit solliciter sa banque afin que celle-ci lui délivre la mainlevée du nantissement. Ce document est à communiquer à la société de gestion afin de procéder aux modifications administratives correspondantes.

**TAUX D'OCCUPATION :** taux de remplissage de la SCPI, calculé en fonction des loyers ou en fonction des surfaces.

- **En fonction des loyers :** il s'agit du **taux d'occupation financier (TOF)**, l'expression de la performance locative de la SCPI. Il se détermine par la division :
  - du montant total des loyers et indemnités d'occupation facturés (y compris les indemnités compensatrices de loyers) à 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.
- **En fonction des surfaces :** il s'agit du **taux d'occupation physique (TOP)**. Il se détermine par la division :
  - de la surface cumulée des locaux occupés ;
  - par la surface cumulée des locaux détenus par la SCPI.

**TAUX DE DISTRIBUTION (NOUVELLE RECOMMANDATION ASPIM) :** est la division de la distribution brute avant prélèvement libératoire et autre fiscalité payée par le fonds pour le compte de l'associé, versé au titre de l'année N (y compris les acomptes exceptionnels et quote-part de plus-values distribuées) par le prix de souscription au 1<sup>er</sup> janvier de l'année N, pour les SCPI d'entreprises. Pour les SCPI à capital fixe c'est par le prix de part acquéreur moyen N-1.

**TRI (TAUX DE RENTABILITÉ INTERNE) :** taux annualisé sur une période donnée avec, à l'entrée, le prix de souscription constaté en début d'exercice de la période considérée ; sur la période, les revenus distribués (en tenant compte des dates de perception) et à terme, le dernier prix cédant ou la valeur de retrait constatée.

**VALEUR DE RÉALISATION :** valeur vénale du patrimoine résultant des expertises réalisées, augmentée de la valeur nette des autres actifs.

**VALEUR DE RECONSTITUTION :** valeur de réalisation majorée des frais afférents à une reconstitution du patrimoine.

**VALEUR DE RETRAIT :** prix de souscription de la part au jour du retrait diminué des frais de souscription.