

Gestion Immobilière – Forme de la détention

Table des matières

Clés de compréhension	2
La détention complète (ou directe)	2
La détention indirecte	3
Points de vigilance et recommandations	5
Le rendement attendu	5
Le risque encouru.....	5
Le coût de l'investissement	6
La liquidité de l'investissement.....	6

Clés de compréhension

La détention d'immobilier de rendement dans un patrimoine peut être la conséquence d'une situation héritée (dotation, legs...) ou rentrer dans une politique d'investissement active. Le choix de conserver des actifs immobiliers, si la situation juridique de la fondation (ou du fonds de dotation) le permet, ou d'en acquérir, à des fins de rendement, fait partie intégrante de la politique de gestion des actifs et les décisions de gestion s'apparentent sur bien des points à la gestion de valeurs mobilières de placement.

Comme outil complémentaire de gestion de patrimoine, l'investissement immobilier permet d'augmenter la diversification des placements dans une perspective d'investissement à long terme et de protection contre les risques inflationnistes. Il est considéré comme une valeur refuge, surtout en période de ralentissement économique.

Cependant, il convient de garder à l'esprit que l'immobilier est une classe d'actifs bien distincte des autres classes d'actifs cotées comme les actions, les obligations, le monétaire ou les matières premières et que **le marché (ou plutôt les marchés) de l'immobilier est très spécifique.**

Comme toute classe d'actifs, la décision de gestion prend en compte le rendement attendu de l'actif, le risque que le fonds ou la fondation est prête à prendre et le coût de gestion de l'actif. Dans le cas bien spécifique de l'immobilier se pose la question des contraintes de durée d'investissement et de liquidité qui a moins d'importance pour les investissements en bourse, sauf dans les situations de tension de crédit et de crise.

Coût, performance, risque et liquidité sont influencés grandement par le mode de détention, directe ou indirecte.

La détention complète (ou directe)

La détention directe d'immobilier, si elle est autorisée, peut être organisée sur des modes juridiques différents.

Dans un premier cas, l'actif immobilier peut être la propriété du fonds ou de la fondation, l'immeuble apparaissant comme une immobilisation corporelle à l'actif du bilan.

Dans un deuxième cas, l'immeuble peut être incorporé dans une Société Civile d'Investissement (SCI), elle-même détenue à 100% par la fondation. L'actif apparaîtra comme une immobilisation financière au bilan du fonds ou de la fondation.

Le choix de détention par une SCI peut répondre à des motivations d'identification distinctes et de traitement fiscal (notamment la soumission au non au régime de la TVA).

Dans les deux cas, tous les coûts de l'immeuble, qu'ils soient liés aux achats, à l'exploitation, à la maintenance ou à la vente, incombent au propriétaire. Il existe également des coûts liés aux risques tels que la perte de loyers, qu'elle soit due à un mauvais recouvrement ou au déficit de loyers liés à un changement de locataire.

Il appartient également à la fondation de vérifier si tout ou partie de l'exploitation de l'immeuble (recouvrement, promotion et recherche de locataire, réparations et maintenance...) est faite en directe ou confiée à une société d'exploitation.

La détention indirecte

La détention d'immobilier peut être faite sous forme de détention partielle d'un bien en achetant des titres de participation d'une copropriété ou d'une société d'investissement immobilière.

Cette forme d'investissement peut avoir différents supports (SCPI de rendement à capital variable, Organisme de Placement Collectif Immobilier (OPCI), SPPICAV, ...). Elles peuvent avoir comme actif sous-jacent toute combinaison d'immobilier (bureaux, résidentiel, industrie...) et combiner également d'autres classes d'actifs.

La créativité des acteurs de l'investissement immobilier sur le marché n'a pas de limite.

En dépit de la diversité et pour simplifier, il est possible de distinguer **3 grands types de support d'investissement**.

L'immobilier coté souvent appelé pierre-papier

Il existe sur les marchés financiers de nombreux produits titrisés ouverts aux investisseurs dont le sous-jacent est de l'immobilier. Ces fonds sont souvent des SCPI dont l'objectif est de répliquer les rendements de l'immobilier. Ils peuvent être combinés avec d'autres classes d'actifs comme du monétaire ou des obligations afin de permettre au fonds d'avoir une liquidité suffisante.

Du fait de leur plus grande portabilité ces titres de pierre-papier ont cependant tendance à avoir une plus forte volatilité qui peut même se rapprocher des volatilités connues sur les marchés en actions.

Il existe également des produits structurés (fonds indicial, fonds *benchmarkés* ou ETF) qui répliquent l'indice de l'immobilier.

La vente au détail dite 'retail' de parts de SCPI (Société Civile de Placements Immobiliers)

L'objet d'une société civile de placement immobilier est l'acquisition et la gestion d'un patrimoine immobilier. Elle collecte auprès des investisseurs et redistribue les loyers et/ou les avantages fiscaux à ses porteurs de parts, les "associés".

On peut distinguer les SCPI de rendement, les SCPI de plus-value, qui cherchent à optimiser et les SCPI dites fiscales.

Les SCPI fiscales (par exemple les SCPI 'Scellier', 'Malraux' ou 'Robien') sont des véhicules spécialisés qui tirent une partie de leur rendement d'avantages de défiscalisation ; ce ne sont pas forcément les plus intéressantes pour une fondation.

Les SCPI de plus-value privilégieront la prise de valeur de bien plutôt que la distribution de revenus réguliers.

Les SCPI de rendement ont pour but la distribution régulière de revenus issus des loyers (baux commerciaux, locations aux entreprises...) aux associés.

La participation à des OPCI (Organismes de Placement Collectifs Immobiliers)

Un OPCI est géré par une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF qui investit dans l'immobilier non coté. Les fonds d'un OPCI doivent être déposés chez un dépositaire agréé. Un OPCI est doté d'un organe de gouvernance. Il est contraint d'avoir un minimum de 10% de liquidités et peut investir jusqu'à 30% dans d'autres classes d'actifs, ce qui porte la part d'immobilier entre 90% et 60%.

Il existe deux supports juridiques pour l'OPCI :

- La société de placement à prépondérance immobilière à capital variable (SPICAV) : société anonyme à capital variable ;
- Le fonds de placement immobilier (FPI) sans personnalité morale.

Ces deux formes correspondent à deux régimes fiscaux distincts :

- SPICAV : obligatoirement soumis au régime des revenus de capitaux mobiliers (plus-values mobilières) ;
- FPI : obligatoirement soumis au régime des revenus fonciers (plus-values immobilières).

Ce type d'investissement est également appelé '*clubs deal*'. Il s'agit de fonds dit fermés, souvent réservés à des institutionnels qui partagent un investissement dans un projet immobilier d'envergure sous le cadre juridique d'une OPCI (Organisme). La participation

minimum peut être de 1 à quelques millions pour un nombre d'investisseurs limité sur un projet pouvant aller de 20 à 500 M€. Il peut s'agir de projets immobiliers comme des centres commerciaux, des bureaux ou des immeubles d'habitation. Ce sont souvent des projets d'immobilier neuf de haute qualité environnementale (Bâtiments Basse Consommation).

Ces véhicules, qui s'apparentent sur certains aspects à du capital-investissement (ou *private equity*), ont un horizon d'investissement généralement long (supérieur à 6 - 8 ans).

Les acteurs sont les banques et établissements fonciers.

Les indices de référence de performance de l'immobilier coté sont les index EPRA ou NAREIT.

Points de vigilance et recommandations

Comme tout investissement financier, la détention indirecte d'immobilier doit considérer les éléments suivants :

Le rendement attendu

Comme tout investissement, le rendement de l'immobilier n'est pas garanti et dépend fortement des conditions du marché et du type d'investissement. Le taux de rendement interne d'un investissement immobilier peut aller de 2% à 15%.

Le risque encouru

En plus des risques liés aux variations des prix de vente et de locations des biens immobiliers, il existe des risques spécifiques à cette classe d'investissements.

Le risque économique et locatif comme le défaut de paiement du locataire, la vacance locative c'est-à-dire le manque à gagner lié à la première location pour un bien neuf ou à la relocation (taux d'occupation des locaux).

Le risque lié à l'emplacement. La dépréciation d'un emplacement lié à des questions d'urbanisme et d'occupation d'un quartier peut affecter la valeur locative.

Le risque immobilier de perte ou d'obsolescence. C'est le risque lié à la perte du bien (incendie, dégâts des eaux...) ou lié à une perte de valeur due au non-respect de nouvelles normes environnementales.

Si l'investissement fait appel à l'effet de levier, le risque de défaut peut être accru.

Le coût de l'investissement

Les coûts des investissements immobiliers ne sont pas toujours faciles à identifier. Il est important dans un investissement immobilier de bien comprendre comment sont refacturés les coûts d'exploitation de l'immeuble et quelle est la part et le risque pris par la société de gestion.

Les coûts peuvent comprendre :

- Des commissions de gestion annuelles ;
- Des commissions d'investissement ;
- Des commissions de cession ;
- Des commissions de surperformance.

La liquidité de l'investissement

La liquidité correspond à la possibilité de vendre le bien rapidement sans brader le bien. Les actifs immobiliers ont des liquidités variables liées à la situation du bien immobilier ou la structure du fonds qui le porte.