

INVESTISSEMENT IMMOBILIER

SCPI, mieux qu'un placement tendance ?

DEPUIS QUE LE LIVRET A VÉGÈTE À 0,75% ET QUE LE RENDEMENT MOYEN DES FONDS EN EUROS DE L'ASSURANCE VIE PEINE À DÉPASSER 2,3%, LES SCPI (SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENT IMMOBILIER) PRENNENT LA LUMIÈRE. CERTES, CES PRODUITS D'ÉPARGNE ONT RAPPORTÉ 4,85 % EN 2015, MAIS CETTE PERFORMANCE NE DOIT PAS POUR AUTANT FAIRE OUBLIER LES FRAIS INDUITS PAR CET INVESTISSEMENT, NI LES RISQUES ET CONTRAINTES INHÉRENTS À TOUT PLACEMENT IMMOBILIER.

PAR **VIVIANE CARTAIRADE**

ILLUSTRATIONS **MANU BOISTEAU**

Ruée vers les loyers sans souci

STARS DES PLACEMENTS DEPUIS UN AN, LES SCPI VOIENT LES ÉPARGNANTS AFFLUER. MAIS SAVENT-ILS PRÉCISÉMENT OÙ ILS INVESTISSENT LEURS ÉCONOMIES ?

Parlez-vous SCPI (société civile de placement immobilier)? Difficile de passer à côté « du » placement de l'année. Pensez, un produit qui délivrait en 2015 un revenu annuel de 4,85% alors que les meilleurs fonds en euros d'assurance vie dépassaient à peine 3%, ça ne se refuse pas. Pourtant, selon un sondage OpinionWay réalisé en septembre 2015 pour la société de gestion de fonds immobiliers Perial, 24% des personnes interrogées déclarent savoir ce qu'est une SCPI et 2% seulement en détiennent. De fait, la pierre-papier fait figure de « nain » dans le patrimoine des Français (voir encadré page 27).

Une SCPI est à l'immobilier ce qu'une Sicav est à la Bourse : une façon de déléguer la gestion de son investissement sur un marché donné. Vous confiez votre épargne à une société qui mutualise vos versements avec ceux d'autres investisseurs, puis sélectionne et acquiert des biens, les gère et valorise le patrimoine. « Une SCPI, c'est une société, avec des statuts et un objet social : l'immobilier. Elle lève donc des capitaux pour les investir dans la pierre, fait en sorte que ses acquisitions soient occupées par des locataires payant des loyers afin de servir des dividendes à ses associés : les porteurs de parts », résume Hubert Segura, expert immobilier de



Un rendement attractif, à condition d'être sélectif dans ses investissements

Le Comptoir, portail d'Amundi Immobilier, société de gestion ayant réalisé la plus forte collecte en 2015.

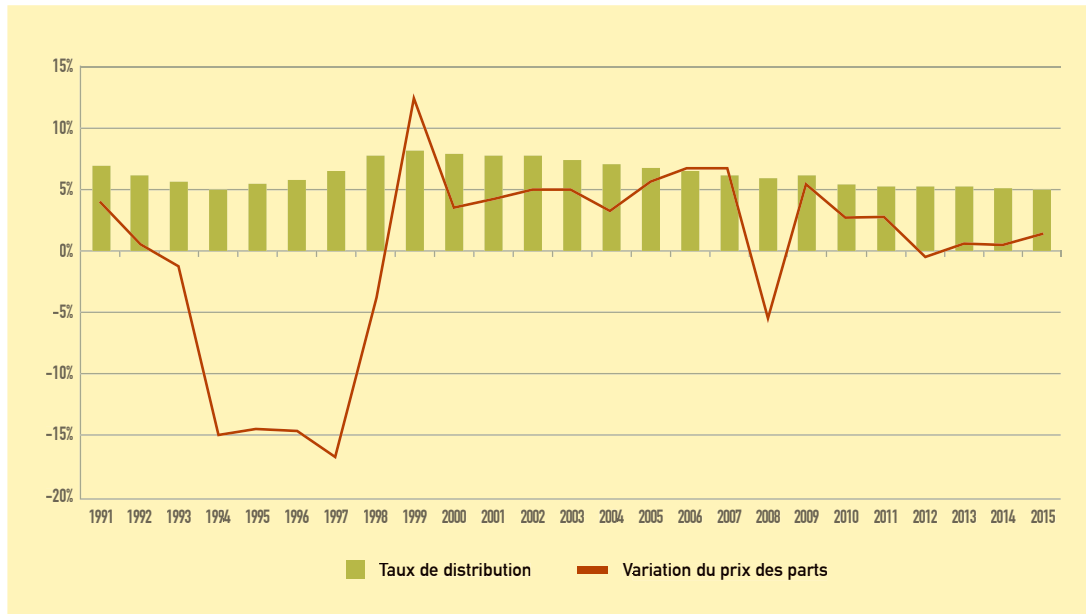
DES DIZAINES DE LOCATAIRES

Deux motifs soutiennent l'emballlement actuel : l'accessibilité et l'absence de placement alternatif. Les SCPI ouvrent aux particuliers un marché auquel ils n'ont

pas accès en direct du fait des sommes à mobiliser pour y accéder, celui de l'immobilier d'entreprise et/ou commercial, réputé plus rémunérateur que celui des logements. Le tout dans une relative sérénité.

Les revenus des SCPI sont sécurisés : le risque d'impayé ou de vacance locative est dilué par la mutualisation des biens loués. Ils tombent donc avec régularité dans l'escarcelle des associés. « Des marchés financiers chahutés poussent les épargnants qui cherchent davantage de sérénité à investir en immobilier. À cet égard, la SCPI constitue un véhicule pratique avec une mise de départ possible à 5000€ et une promesse de revenus de 5%. Mais, comme en immobilier direct, il faut être sélectif », analyse Christine Chiozza-Vauterin, responsable de l'offre immobilière de Banque privée 1818. Avant d'investir, intéressez-vous

25 ans d'évolution des SCPI (1991-2015)



Si l'évolution du taux de rendement annuel des SCPI (hors SCPI fiscales), calculé par rapport à la valeur de la part l'année n, est relativement lisse, l'ajustement de la valeur des parts accuse des mouvements brusques. Les investisseurs qui sont entrés sur le marché des SCPI en 1992 n'ont toujours pas retrouvé leur valeur d'acquisition.

au mécanisme de ce placement dont on fête le 45^e anniversaire, l'âge de la maturité. Son cadre réglementaire remonte à la loi n° 70-1300 du 31 décembre 1970 fixant le régime applicable aux sociétés civiles autorisées à faire publiquement appel à l'épargne. Une fois le visa de l'Autorité des marchés financiers (AMF) obtenu (voir page 30), la SCPI collecte des fonds, achète et revend des immeubles, s'occupe des relations avec les locataires, encaisse les loyers, programme les travaux, etc. Chaque trimestre, elle distribue une quote-part des loyers aux associés. La multiplicité des baux éloigne la hantise de l'impayé qui pèse sur les bailleurs propriétaires d'un seul logement.

VINGT ANS AU MOINS

On s'en doute, aux avantages du produit répondent un certain nombre de contraintes, au premier rang desquelles les frais et la durée de détention. L'empilement des coûts a de quoi faire frémir : entre 10 et 12 % lors de la souscription et autant appliqués aux loyers tous les ans au titre des frais de gestion. Mais le niveau de ces frais reste en ligne avec les droits d'enregistrement que vous régleriez pour un investissement en direct et la rémunération d'un

En chiffres

(Source : Aspim, FFSA, IEIF)

Fin 2015, 171 SCPI, réparties entre 28 groupes de gestion, pilotaient un patrimoine évalué à 37,83 milliards d'euros, le double d'il y a seulement 6 ans. La collecte de l'année se montait à 4,275 milliards d'euros (+ 45 % par rapport à 2014), quand elle était de 869 millions d'euros en 2009. Plus des trois quarts des associés sont des particuliers : 430 720 d'entre eux détiennent des parts de SCPI d'entreprise (bureaux, commerces, etc.) et 70 000 ont acquis des SCPI fiscales (logements). À titre de comparaison, plus de 15 millions de personnes ont souscrit une assurance vie pour un encours de 1 600 milliards d'euros, la collecte nette s'étant élevée à 24,6 milliards d'euros l'année dernière.

Une contrainte : un placement bloqué sur le long terme

agent immobilier à qui vous en déléguez la gestion. Quant à la durée de détention, elle est liée au temps nécessaire pour amortir les commissions de souscription et la fiscalité des plus-values de revente (voir encadré page 28). On ne le répètera jamais assez : l'investissement immobilier est un placement de long terme, soit 20 ans au moins. Autant en être conscient : en cas de besoin, il n'est pas possible de récupérer son argent rapidement.

INVESTISSEMENTS TOUS AZIMUTS

Pour assurer un revenu régulier, les SCPI diversifient la variété de leurs actifs les prémunissant d'un revers de marché sur un secteur spécifique. « La qualité des SCPI résulte des stratégies des sociétés de gestion. Chacune déploie sa propre logique d'investissement : bureaux, grandes

→ métropoles, Paris, commerces, mixte, etc. Le rendement, lui, dépend du niveau de diversification : anciens et nouveaux actifs, localisation, durée des baux, etc.», détaille Christophe Descohand, directeur du développement Gestion privée de La Française, l'une des plus importantes sociétés de gestion de SCPI. À côté des sociétés principalement in-

vesties en immeubles de bureaux, on en trouve qui orientent davantage leurs acquisitions vers le commerce, les « murs de boutiques », les locaux logistiques, les résidences de loisirs et autres établissements de santé ou qui privilégient une zone géographique (région, pays européens) ou encore un dispositif fiscal (voir encadré ci-dessous). ♦

SCPI FISCALES

L'intérêt est ailleurs

Lancées au gré des lois fiscales dont elles prennent le nom (Malraux, Borloo, Robien, Girardin, Scellier, Duflot, Pinel, etc.), ces SCPI sortent des radars des comparatifs pour cause de performances « non significatives ». En effet, elles ne rapportent que 1 à 2 % par an. Leur intérêt est ailleurs, dans la réduction d'impôt qu'elles procurent et l'espoir d'une plus-value à la revente. Avec un atout : l'avantage fiscal est acquis l'année de la souscription des parts, alors qu'en immobilier physique, il faut attendre la mise en location du bien. Ce bonus ne doit pas faire oublier les conditions de sortie. En novembre 2015, l'AMF (Autorité des marchés financiers) dressait un constat sévère. Elle considérait que si « la fiscalité en fin de vie des SCPI, notamment Malraux et Déficit foncier, pouvait être mal comprise des investisseurs, c'était parce qu'elle était peu détaillée dans les documents mis à leur disposition ». Ces SCPI sont réservées à des investisseurs avertis et fortement fiscalisés. On ajoutera que le risque d'une moins-value lors de la revente des SCPI fiscales est loin d'être exclu.

BON À SAVOIR

Revenus fonciers

Les revenus des SCPI entrent dans la catégorie des revenus fonciers imposés après déduction des charges. Si vous possédez déjà un bien immobilier locatif et percevez en tout moins de 15 000 € de revenus fonciers par an, vous pouvez opter pour le régime du micro-foncier : les loyers bénéficient d'un abattement forfaitaire de 30 %, mais aucune charge n'est déductible. Les loyers supportent les contributions sociales (15,5 %).

Les plus-values dégagées lors de la revente des parts s'ajoutent à votre revenu imposable, après divers abattements appliqués progressivement à partir de la sixième année de détention. Au final, la plus-value est exonérée d'impôt au bout de 22 ans et de contributions sociales au bout de 30 ans.

LE SENS DES MOTS

DVM

Taux de distribution sur valeur de marché : rapport entre le revenu versé aux porteurs de parts et le prix moyen acquéreur de la part une année donnée.

Prix acquéreur

Valeur des parts, droits et frais inclus.

Prix d'exécution

Prix vendeur, hors frais.

TOF (taux d'occupation financier)

Rapport entre les loyers encaissés et le total des loyers qui pourraient être facturés si tout le patrimoine était loué. Il dépasse en moyenne 90 %.

TRI (taux de rentabilité interne)

Indicateur qui intègre la valorisation des parts et le rendement distribué.



A. Demyanenko/Shutterstock

CE N'EST PAS L'INFORMATION QUI MANQUE SUR LES SCPI. D'OÙ L'IMPORTANCE DE BIEN SE RENSEIGNER AVANT DE SOUSCRIRE.

Ce n'est pas un hasard si le marché des SCPI est si étroit. C'est un placement de diversification, à réaliser après avoir acheté sa résidence principale, ouvert un contrat d'assurance vie et alimenté son plan d'épargne entreprise. Vous êtes dans cette situation et la caractéristique principale des SCPI, distribuer un revenu régulier, correspond à votre objectif ? « *N'y placez que ce dont vous êtes assuré de ne pas avoir besoin à moyen et même à long terme. Vous n'êtes pas bloqué, mais ce n'est pas un placement liquide. C'est de l'optimisation d'épargne* », insiste Paul Bourdois, cofondateur de Francescpi.com.

PASSAGE OBLIGÉ PAR DES INTERMÉDIAIRES

Il ne s'agit pas d'un produit grand public, accessible au guichet de votre banque. L'essentiel des ventes s'effectue via un conseiller en gestion de patrimoine indépendant ou issu, par exemple, de votre réseau bancaire, lors d'un rendez-vous en face à face ou sur Internet.

Au préalable, vérifiez que votre interlocuteur - personne physique comme site Internet - a le droit d'exercer ce métier d'intermédiaire. Demandez-lui, notamment, son numéro d'enregistrement au

Une profusion de documents légaux



Registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance de l'Orias (voir adresse page 30).

UN MARCHÉ ORGANISÉ

Il existe deux types de SCPI : à capital fixe et à capital variable. Une SCPI à capital fixe procède par augmentations de capital. Si vous voulez acquérir des parts, il vous faut attendre une période de souscription ou vous tourner vers le carnet d'ordre sur lequel s'inscrivent les associés vendeurs. Dans les sociétés à capital variable, comme leur nom l'indique, le capital évolue au gré des souscriptions, la société faisant son affaire du rachat des parts. En 2015, 677,58 millions d'euros ont changé de mains sur le marché secondaire, soit 1,79% de la capitalisation totale. Ici, point de frais de souscription, mais des commissions de cession et, dans

le cas des SCPI à capital fixe, des droits d'enregistrement de 5%.

En théorie, une centaine d'euros suffisent pour posséder des SCPI. En réalité, tablez sur une somme plus rondelette. D'abord parce que la plupart des sociétés imposent de souscrire un minimum de parts. Ensuite, parce que si l'on souhaite percevoir un revenu complémentaire, il faut s'en donner les moyens. Faites le calcul : 30 000€ investis générant un taux de rendement de 4,85%, procurent un revenu annuel de 1 230€, déduction faite des contributions sociales mais avant impôt sur le revenu.

DES LECTURES ÉDIFIANTES

Quelle que soit la confiance que vous portez à l'interlocuteur auquel vous vous adressez, n'achetez aucune part sans avoir étudié les documents légaux, acces-

~~~~~  
*Un placement contrôlé par l'AMF n'est pas exempt de risques; ceux-ci figurent dans la note d'information. Lisez-la !*  
 ~~~~~




PAROLE D'EXPERT

JULIEN PAILLÉ, chargé de supervision à la direction de la gestion d'actifs de l'AMF (Autorité des marchés financiers).

“ *L'exigence d'une information claire et non trompeuse* ”

“ L'AMF vise les notes d'information des SCPI, lors de leur ouverture au public, à chaque campagne de souscription, à chaque modification substantielle de leur orientation stratégique. Nous avons également choisi de contrôler la cohérence, l'existence de parallèles entre les avantages et les inconvénients, l'absence de promesses inconsidérées. Nous exerçons une veille sur la documentation commerciale afin que celle-ci réponde aux exigences d'une information claire, transparente et non trompeuse. Les sociétés de gestion sont responsables de l'information qu'elles fournissent à leurs prestataires. À cet effet, nous vérifions l'adéquation entre leurs moyens et leurs activités, leur gouvernance, leur programme d'activité, etc. ”

→ sibles sur le site Internet de la société de gestion de la SCPI. Intéressez-vous en particulier à la nature du patrimoine (variété, nombre d'immeubles et de locataires), à la gestion locative (taux d'occupation, renouvellement et durée des baux, poids relatif de chaque locataire), aux réserves constituées pour l'entretien du patrimoine :

- les statuts : ils indiquent, notamment, l'organisation et le mode de gouvernance de la société;
- la note d'information: c'est le document le plus important, visé par l'AMF. Y figurent la politique d'investissement, l'organisation du marché secondaire, les frais et les risques du placement;

- les bulletins d'information: chaque trimestre, la SCPI publie les données concernant l'évolution du patrimoine, les travaux programmés, l'arrivée et le départ des locataires, le taux d'occupation, la valeur des parts, les perspectives, etc.;
- le rapport annuel: rébarbatif mais instructif. Penchez-vous notamment sur les rapports du comité de gestion et du commissaire au compte. Ce dernier engage sa responsabilité et a une fonction d'alerte, même s'il utilise parfois des formulations ampoulées, telles que « *On pourrait s'étonner...* ». Il va de soi que cette lecture est conseillée par la suite pour se tenir informé de la tenue de son placement. ♦

➤ ADRESSES UTILES

- **AMF (Autorité des marchés financiers)**
Autorité administrative indépendante qui a notamment pour mission de veiller à la protection de l'épargne investie dans des placements faisant appel à l'épargne publique et à améliorer l'information des investisseurs. www.amf-france.org ; onglet « Publications », puis « Guides pédagogiques ».
- **Aspim (Association française des sociétés de placement immobilier)**
Structure de représentation des acteurs de l'investissement collectif dans l'immobilier dont elle défend les intérêts. www.aspim.fr ; onglet « Publications », puis « SCPI ».
- **IEIF (Institut de l'épargne immobilière et foncière)**
Organisme d'études et de recherche indépendant ; nombreux ouvrages de référence. www.ieif.fr
- **Orias (Organisme pour le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance)**
Association sous tutelle de la direction du Trésor, créée pour homologuer les intermédiaires. La liste des conseillers financiers agréés figure sur son site : www.orias.fr

BON À SAVOIR

➤ **Délai de jouissance**

Il va s'écouler quelques mois entre le moment où vous achetez des parts de SCPI et celui où vous commencerez à percevoir les revenus de votre investissement : c'est ce que l'on appelle le « **délai de jouissance** ». Il était de 2 à 3 mois, mais certaines SCPI le font passer à 5 ou 6 mois, le temps d'investir à bon escient sans diluer le rendement des anciens associés au profit des derniers entrants.

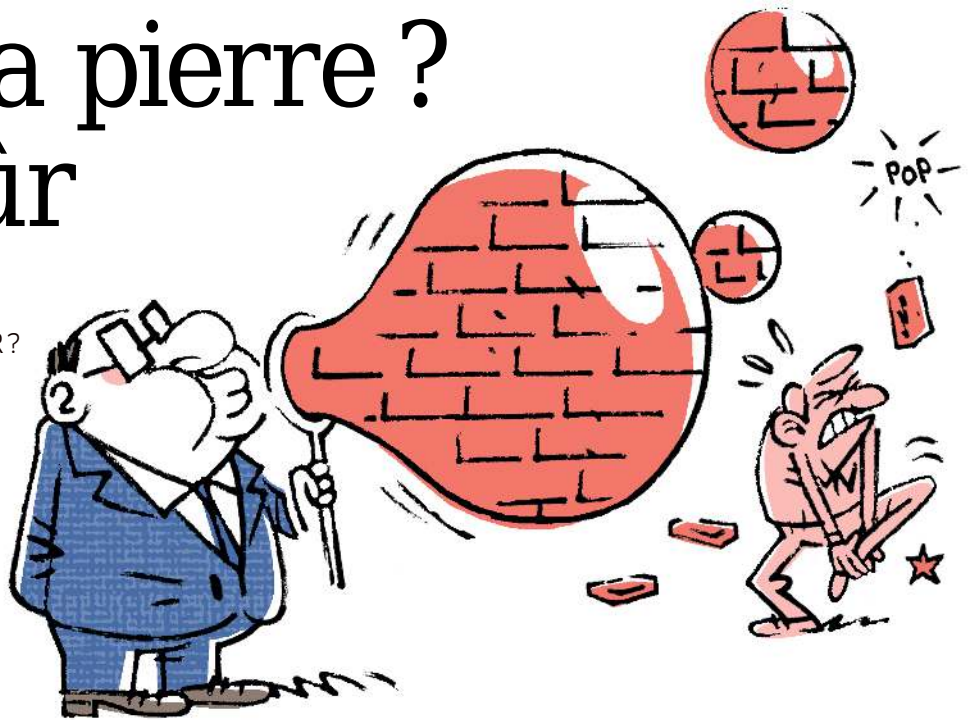
Solide, la pierre ? Pas si sûr

ET SI UNE BULLE IMMOBILIÈRE ÉTAIT EN TRAIN DE SE FORMER ? UNE NOTE DU HAUT CONSEIL DE STABILITÉ FINANCIÈRE TIRE LA SONNETTE D'ALARME.

Stable, la pierre ? Ce n'est pas l'avis des épargnants qui ont essuyé la chute des prix des années quatre-vingt-dix (voir le commentaire du graphique page 27) ! D'autant qu'au milieu du concert de louanges célébrant les SCPI, des voix s'élèvent pour tempérer l'enthousiasme ambiant. « *L'immobilier commercial français dans son ensemble pourrait présenter une surévaluation, dans une fourchette de 15 à 20%, avec des chiffres proches de 30% pour certains segments tels que les bureaux parisiens* », relèvent Laura Berthet (Direction générale du Trésor) et Antoine Lalliard (Banque de France), dans une note présentée le 15 avril 2016 par le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF).

Une diversification des risques assure des loyers réguliers

C'est moins une correction de la valeur des parts qui pose problème que le placement des sommes nettes collectées, passées de 2,5 milliards en 2013 à 4,275 milliards d'euros en 2015. Elles doivent être investies rondement dans des immeubles de qualité afin de générer rapidement des loyers de bon niveau. Mais cet afflux pousse à la surenchère. Tous les gérants affirment anticiper ces flux et, surtout, élargir la



palette des biens qu'ils acquièrent. « *Notre seule thématique d'investissement est la performance financière : le rendement, mais pas seulement. Il faut aussi acheter et revendre sur les marchés les plus favorables. Il ne faut donc pas s'enfermer dans les consensus de marché* », résume Frédéric Puzin, président de Corum AM.

UN MARCHÉ EN SURCHAUFFE

De fait, certains gérants diversifient leurs acquisitions et se tournent vers le domaine de la santé (cliniques, établissements d'hébergement de personnes âgées dépendantes) ou du tourisme (campings dotés de mobil-homes loués à l'année). Et tous s'intéressent aux marchés étrangers (Allemagne, Belgique, Grande-Bretagne, Pays-Bas, Portugal et Slovaquie), supposés offrir un cadre réglementaire souple et des rendements plus élevés. Pour l'instant. Car les retournements de marché existent aussi au-delà des frontières.

Mais si l'âge d'or des SCPI était déjà passé ? « *Si l'immobilier d'entreprise dévissait de 10 à 15% d'ici quelques années, vous conserveriez un niveau équivalent de revenus, mais si vous aviez besoin de vendre, vous risqueriez d'acter une perte. Car ceux qui auront pris les SCPI pour une solution miracle sorti-*

ront en masse, ce qui fera baisser les prix », tempore Gilles Étienne, associé de Cyrus Conseil. Les prix... et les loyers ! Car, en immobilier, la régularité du revenu dépend de la solvabilité du locataire. Or, la tenue de l'immobilier d'entreprise (bureaux et boutiques), socle des SCPI, est soumise à la conjoncture économique, notamment celle du bâtiment.

Dans l'étude précitée du HCSF, les auteurs notaient « *l'émergence d'une situation d'offre excédentaire* » de nature à conduire vers « *la constitution involontaire d'un stock, la hausse des taux de vacance et, dans un second temps, la baisse des prix* ». Ils pointent qu'en Île-de-France l'offre de bureaux « *immédiatement disponibles* » génère un taux de vacance proche de 7,5%, un niveau jugé « *relativement élevé* » et propice aux négociations de loyers à la baisse. Un contexte qui conduit certaines équipes à mettre prudemment la collecte en mode pause. Même si d'aucuns se prennent à rêver que le Brexit⁽¹⁾ incite au rapatriement d'entreprises de la City vers Paris !

LE RETOUR DES ARNAQUES

Enfin, il faut rester en alerte devant les propositions trop belles pour être sérieuses. Après avoir essuyé quelques scandales, le

3 QUESTIONS À...

CHRISTIAN MICHAUD
FONDATEUR ASSOCIÉ DE PIERREPAPIER.FR



D.R.

“ Diversifier les acquisitions réduit les risques ”

Que Choisir Argent: Investir en SCPI fait-il courir un risque à l'épargnant ?

Christian MICHAUD : Il existe toujours un risque. Mais il est limité : perdre la totalité de sa mise – qui est possible avec une société commerciale – n'est pas concevable avec des SCPI. Car le sous-jacent, c'est-à-dire les immeubles qui la composent, auront toujours de la valeur. Certes, sur la durée, la valeur des parts peut varier. Mais ce n'est que si l'épargnant est tenu de vendre rapidement qu'il est susceptible d'enregistrer une moins-value.

QCA: Le marché des bureaux est-il en capacité d'absorber la collecte ?

C.M. : En théorie, oui. Mais les gérants des SCPI doivent se montrer sélectifs dans leurs acquisitions. Plutôt que d'intervenir sur les marchés les plus concurrentiels, ils élargissent le périmètre de leurs acquisitions, tant sur le plan géographique que sur la nature des actifs. Ils s'éloignent, à raison, du QCA (quartier central des affaires de Paris) et de La Défense au profit de Bordeaux, Lyon ou Toulouse. Ils recherchent des cliniques, des résidences-services non meublées, des hôtels et prospectent à l'étranger.

QCA: Le danger ne vient-il pas du ralentissement économique ?

C.M. : Certes, la reprise se fait attendre et les renégociations de loyers sont fréquentes. Mais il faut s'inscrire dans la durée et compter avec la capacité d'adaptation du secteur à l'évolution des marchés immobiliers. L'e-commerce n'a pas tué les boutiques, il en a seulement modifié l'activité. De même, la demande de bureau peut évoluer, elle ne disparaîtra pas.

→ secteur des sociétés civiles de placement immobilier a été encadré par voie législative au début des années soixante-dix. Mais la « mode » des SCPI, conjuguée au *crowdfunding*, fait émerger de nouvelles façons d'investir collectivement dans l'immobilier, *via* des parts dans des sociétés en participation (Sep), des sociétés civiles immobilières (SCI) ou des sociétés en nom collectif (SNC). Mais attention ! Dès avril 2015, l'Autorité des marchés financiers (AMF) publiait une mise en garde contre ces structures qui ne répondent pas aux exigences réglementaires des plates-formes de financement participatif et de l'appel public à l'épargne. Elle rappelle par ailleurs qu'en cas de dettes, les associés sont responsables sur leurs biens personnels, au-delà du montant nominal de leur investissement. Devant tant de périls, faut-il pour autant se détourner des SCPI ? Non, car elles offrent une réponse aux ménages qui cherchent à se diversifier dans l'immobilier et souhaitent recevoir des revenus réguliers. Comment alors se prémunir contre ces risques ? Par la prudence et la vigilance. Par précaution, il est ainsi conseillé de n'y consacrer que 5 à 15% de ses investissements. D'autant qu'il s'agit d'un investissement de long, voire de très long terme, dont la liquidité n'est pas garantie. Parallèlement, mieux vaut ne pas concentrer son achat sur une seule SCPI, mais miser sur plusieurs, en mixant des sociétés orientées sur les bureaux et d'autres sur les commerces. ♦

(1) Abréviation de *British exit*

QUE CHOISIR NOTRE CONSEIL

- Dans un contexte de faibles taux d'intérêt, les SCPI tirent leur épingle du jeu en affichant un rendement régulier supérieur à 4 %. Elles procurent un complément de revenus aux épargnants qui ne souhaitent pas se préoccuper de gérer une relation locative et acceptent des frais d'acquisition et de gestion élevés.
- C'est un placement de très long terme qui nécessite que l'on y consacre des sommes importantes pour percevoir un revenu de bon niveau. À cet égard, il ne s'agit pas d'un produit grand public, mais de diversification patrimoniale.
- Souvent présentées comme « sans risque », les SCPI peuvent être impactées par les soubresauts qui agitent les marchés immobiliers étrangers – notamment après le Brexit ⁽¹⁾ – où les gérants immobiliers investissent aujourd'hui une part de l'épargne collectée.