
Résilient, inclusif et performant : plaidoyer pour « l'investissement immobilier de demain »

11

propositions de l'ASPIM

Table des matières

1. Les fonds immobiliers non cotés dans l'économie et la société françaises	4
Un secteur qui contribue significativement à l'économie réelle	6
Un secteur au cœur du quotidien des Français	7
L'immobilier, au cœur des enjeux de la République des territoires	9
Les fonds immobiliers accompagnent les évolutions sociétales	10
2. Onze propositions pour répondre aux enjeux d'aujourd'hui et de demain	14
Les solutions offertes par l'investissement immobilier institutionnel sur le marché du logement	16
→ Proposition n°1 : Favoriser la création de « Fonds Logement » ou de « Compartiments Logements » dans les grands fonds immobilier non cotés.	17

L'immobilier face aux enjeux environnementaux	18
→ Proposition n°2 : Porter au niveau européen une harmonisation des labels ISR, qui permettrait de définir un cœur de critères et d'objectifs communs.	18
→ Proposition n°3 : Mettre en place un amortissement fiscal de 3/5 ans du coût des travaux d'économie d'énergie au bénéfice des épargnants investissant dans les fonds d'investissement immobiliers qui engagent des travaux de rénovation énergétique.	18
L'immobilier au service de la retraite, de la dépendance et du lien intergénérationnel	19
→ Proposition n°4 : Faciliter le plus largement possible l'accès des produits d'épargne immobilière aux dispositifs d'Epargne Retraite ou Salariale.	19
→ Proposition n°5 : Rendre éligible sans limite à l'actif des fonds immobiliers, les mécanismes permettant de mobiliser l'épargne immobilière des seniors: Viager, Dette immobilière affectée à cette finalité, démembrement de propriété etc.	19
→ Proposition n°6 : Encourager les systèmes mobilisateurs par une élimination du coût fiscal de la mise en place de ce type d'opération (Droits de mutation, Plus-values, Taxe de Publicité Foncière etc.).	20
→ Proposition n°7 : Adapter la fiscalité du produit de cette mobilisation de l'épargne des seniors en fonction de son utilisation pour encourager sa mobilisation vers l'économie réelle ou le financement de la dépendance.	20
Le développement et la compétitivité des fonds d'investissement immobilier français	20
→ Proposition n°8 : Faciliter la distribution des fonds immobiliers par la digitalisation des opérations notamment de souscription et de gestion.	21
→ Proposition n°9 : Favoriser l'europeanisation de la commercialisation auprès des particuliers notamment européens (passeport de commercialisation, condition d'attribution du label ELTIF).	21
→ Proposition n°10 : Mettre en place une fiscalité française adaptée à cette distribution transfrontalière (éviter la double imposition des revenus immobiliers : pays d'investissement/France ; pays de résidence du porteur et France).	21
→ Proposition n°11 : Élaborer une « boîte à outils » européenne rassemblant les mécanismes de liquidité des fonds immobiliers non cotés permettant de favoriser leur reconnaissance mutuelle.	21

1 Les fonds immobiliers non cotés dans l'économie et la société françaises

Avant-propos

Depuis 1975, l'ASPIM (Association française des sociétés de placement immobilier) participe à la promotion et à la défense des intérêts des principaux acteurs du secteur de l'investissement immobilier et des fonds non cotés qui gèrent aujourd'hui près de 260 milliards d'euros d'actifs. Regroupant des gestionnaires de fonds d'investissement alternatif en immobilier, à savoir des SCPI (société civile de placement immobilier), OPCI (organisme de placement collectif en immobilier), OPPCI (organisation de placement professionnel collectif immobilier), et FIA (fonds d'investissement alternatif) « par objet », l'ASPIM est un interlocuteur privilégié des pouvoirs publics qui la consultent pour son expertise sur le secteur.

Pour la première fois depuis sa création, l'ASPIM a créé un comité d'experts afin de réfléchir à des propositions pour le secteur de l'immobilier d'investissement non coté et de construire une doctrine sur les nombreux enjeux à venir, dans le cadre de la prochaine campagne présidentielle.

Pour introduire ce travail, l'ASPIM a réalisé en collaboration avec l'IFOP une étude intitulée « Les Français et l'investissement immobilier », qui dresse un état des lieux de l'opinion publique sur le secteur immobilier et l'investissement. Les résultats sont sans appel : les Français sont plus que jamais attachés à l'immobilier. Selon 81% des personnes interrogées, le secteur du bâtiment et de l'immobilier est un acteur majeur de notre économie. Après un an de crise sanitaire, et à la veille d'importantes échéances électorales, les Français demeurent plus que jamais attachés à la pierre, notamment pour préparer leur retraite, et lui reconnaissent une contribution économique significative.

Au-delà de la vision positive du secteur immobilier, ce sondage est également l'expression claire d'une **confiance dans l'investissement immobilier** : pour 75% des personnes interrogées, l'immobilier est un investissement sûr et rentable. Cette perception fait l'unanimité entre les différentes générations et professions interrogées.

Mais ce sondage pointe également du doigt les différents **enjeux du secteur immobilier**, identifiés par l'ASPIM et soutenus par les Français, tels que de fortes attentes environnementales ou une nécessité de pédagogie sur les atouts de la diversification géographique de l'investissement immobilier.

L'ASPIM a donc travaillé avec différents experts et intellectuels pour réfléchir à des propositions de solutions face à ces enjeux, sur les thématiques suivantes : impact de l'investissement immobilier sur le marché du logement (Pierre Sabatier), l'immobilier en soutien au système de retraite et à l'épargne salariale (Philippe Crevel), la mobilisation de l'épargne immobilière en faveur des jeunes actifs (Eric Pichet), les enjeux environnementaux de l'investissement immobilier (Cabinet Egrégore), l'internationalisation des produits (Ingrid Nappi) et l'amélioration du cadre d'exercice des véhicules d'investissements (Stéphane Puel).

Ce document présente cette doctrine complète et prospective sur les principaux enjeux du secteur immobilier, à destination des futurs décideurs politiques et pour participation au débat autour de la prochaine campagne présidentielle.

Depuis les années 2000, les fonds d'investissement immobilier ont vécu une forte montée en puissance sur le marché, jusqu'à s'installer aujourd'hui de manière solide dans le paysage.

Aujourd'hui, ils ont une importance clé dans l'économie et l'épargne des Français. Le secteur a imprimé son poids sur la société française, et s'installe comme l'un des principaux créateurs d'emplois, de valeur et de nouvelles entreprises : véritable fleuron national, la filière immobilière représente plus de 11% de la création de richesse en France, et 2,2 millions d'emplois. Au cœur de ce secteur, l'activité des fonds d'investissement immobiliers est moteur, en s'inscrivant comme partenaires de long terme des entreprises et des territoires, au service de la croissance, de l'emploi et de l'attractivité économique.

Un secteur qui contribue significativement à l'économie réelle

D'abord, les fonds d'investissement immobilier non cotés contribuent à la création de richesse nationale, en participant au dynamisme de la filière de l'immobilier et de la ville : ainsi, **1,5 million de salariés** travaillent au sein des immeubles détenus par les fonds d'investissement immobilier en France, et 81% du patrimoine des fonds d'investissement immobilier est orienté vers l'immobilier d'entreprise. La dynamique d'investissement se poursuit à Paris et en Île-de-France : près de 90% des actifs situés dans la capitale concernent l'immobilier d'entreprise¹. Tous ces véhicules sont autant de mètres carrés destinés aux TPE/PME, aux ETI, aux grands groupes et au service de l'activité économique des territoires.

Les fonds immobiliers sont également des partenaires de long terme des territoires : **53% du parc immobilier est localisé en région**, et **1,8 Mds€ de contributions fiscales locales** ont été payées en France par les fonds d'investissement immobilier non cotés en 2018. Les SCPI revendiquent volontiers avoir accompagné le développement des métropoles régionales à la fin du 20^e siècle (parfois au moyen de SCPI régionales), quand les foncières et les institutionnels auraient davantage orienté leur stratégie d'investissement vers la région Ile-de-France. **Les fonds d'investissement immobilier accompagnent ainsi sur le long terme le développement des territoires et de leur attractivité.**

Le secteur contribue également au rayonnement européen et international de la France : avec près de **260 Mds€ d'actifs sous gestion**, les fonds d'investissement immobilier non cotés français se situent à **la deuxième place du marché européen en 2020**, derrière l'Allemagne. Et le secteur accélère son extension géographique : fin 2020, 12% du parc immobilier des SCPI et OPCI était localisé dans un autre pays européen, contre seulement 2%, sept ans plus tôt.

Enfin, sa fonction sociétale s'affirme, notamment par la diversification des secteurs d'investissement : ces derniers mois, au cœur d'une crise sanitaire sans précédent, l'investissement dans **l'immobilier de santé a accéléré** : au 1^{er} trimestre 2021, la capitalisation des SCPI santé a augmenté de 70% par rapport au 1^{er} trimestre 2019.

Cette accélération démontre **la volonté des Français de donner un sens à leur épargne** afin qu'elle participe à répondre aux enjeux sociétaux dont ils sont eux-mêmes témoins

au quotidien (désertification médicale, rénovation énergétique des logements, commerce de cœur de ville...). En somme, qu'elle trouve plus de sens.

Le secteur s'adapte également rapidement aux changements de modes de consommation : après des mois de confinement, et en parallèle du développement d'internet et de l'e-commerce, c'est le secteur de la logistique qui progresse et intéresse également les investisseurs.

Pour toutes ces raisons, l'investissement immobilier conquiert une place grandissante sur la scène économique française tant auprès des particuliers que des institutionnels. Aujourd'hui, les SCPI représentent environ 70 milliards d'euros de capitalisation et à peine 15 ans après leur naissance, ce montant s'élève à 160 milliards d'euros pour les OPCI et OPPCI. La réglementation de ce milieu, protégeant les investisseurs, permet au marché de développer de nouveaux produits d'investissement et de faire évoluer ceux déjà existants.

Un secteur au cœur du quotidien des Français

Aujourd'hui, le secteur de l'investissement immobilier est devenu une valeur sûre pour l'épargne des Français et la vie économique du pays en relevant de nombreux défis.

Tout d'abord, après s'être concentrés sur le bureau, les secteurs d'investissement des fonds immobiliers se dynamisent et se diversifient au service de l'économie réelle. La volonté de

participer à l'amélioration du tissu économique et d'accompagner les besoins de la société française se manifeste par un **développement accru de l'investissement dans de nouveaux secteurs, tels que la santé et l'aménagement du territoire**. Cette diversification contribue à la régularité de la performance des produits via une diversification du risque et la recherche de nouvelles sources de croissance.

En plus de la multiplication des secteurs d'investissement, **l'ouverture à l'international des fonds immobiliers s'accélère**. Cette diversification des marchés est nécessaire : la mutualisation des risques par la variété des marchés géographiques sécurise et protège les investissements. Surtout, une vision mondiale des investissements, en considérant des marchés établis ou à conquérir, est une pierre indispensable à la construction de l'investissement immobilier de demain. **Mais ce mouvement d'ouverture de l'investissement à l'étranger, même limité à l'Europe, n'est pas accompagné d'un accès des épargnants européens à ces produits d'investissement**. L'ASPIM participe à une réflexion autour d'une réglementation financière et fiscale plus favorable. En Europe, rappelons que l'objectif de création d'un marché commun de capitaux intégré afin de permettre l'accès des épargnants européens à un bassin élargi de produits d'épargne de long terme constitue bien un des objectifs du nouveau plan d'action de la Commission européenne en faveur d'une Union des marchés des capitaux, adopté en 2020. D'autres enjeux cruciaux de la transformation du secteur des fonds immobiliers tiennent à la raison d'être même de l'immobilier : héberger l'activité humaine. Logement, commerce, établissement de santé et même industrie ou agriculture, tous ont en commun un « outil

immobilier » au cœur de leur existence. Cette raison d'être s'accompagne par ailleurs d'une grande responsabilité : d'une part celle de **maitriser son impact environnemental avec en particulier sa consommation énergétique, son empreinte carbone et son impact sur la biodiversité**, et d'autre part, son formidable potentiel d'accompagnement des évolutions sociétales.

Pour 38% des Français, les professionnels du bâtiment et de l'immobilier ne se préoccupent pas assez de la lutte contre le réchauffement climatique². En effet, le secteur du bâtiment représente plus de 40% de la consommation d'énergie nationale et 25% des émissions de gaz à effet de serre. Les enjeux écologiques et énergétiques sont donc au cœur de l'immobilier d'aujourd'hui et de demain. C'est d'autant plus essentiel que l'immobilier accompagne, par nature, l'ensemble des autres secteurs économiques. Décarboner l'immobilier, c'est contribuer à décarboner les autres secteurs économiques.

Conscient de son rôle et de ses responsabilités, le secteur n'a pas attendu pour s'y atteler : pour répondre à la nécessité de soutenir et développer les investissements responsables, les professionnels des fonds immobiliers ont été à l'initiative, sous la direction de l'ASPIM, d'une déclinaison du **label d'État ISR** (Investissement Socialement Responsable) **spécifique aux fonds immobiliers**, sur le modèle de celui des fonds mobiliers. Ce label répond aux obligations des institutionnels vis-à-vis de leurs investisseurs (Loi PACTE, etc.), tout en étant en accord avec les appétences des épargnants, qui se tournent de plus en plus vers des investissements responsables afin de donner plus de sens et d'impact à leur épargne. Ce label, contrôlé par des certificateurs tiers se veut être un gage de confiance et de transparence pour les Français confiant leur épargne aux sociétés de gestion.

Dans une volonté de continuer à développer ce modèle vertueux et de participer à la mobilisation collective de notre société vers une économie plus responsable, **des réflexions sont en cours pour permettre au secteur de prendre une part encore plus active dans sa mutation environnementale et déployer son rôle naturel de réceptacle et d'accompagnateur des évolutions de société, pour autant qu'un cadre suffisamment adapté aux contraintes du secteur leur permette de déployer toute leur potentialité.**

L'investissement immobilier est au cœur des évolutions de la société qui a vécu de nombreuses évolutions, voire perturbations, ces dernières années. **La pandémie de Covid-19 a accéléré des tendances déjà existantes**, majeures dans le fonctionnement du secteur immobilier.

Elle a notamment profondément transformé le rapport que nous entretenons avec nos **lieux de travail**. L'intégration du télétravail porte plusieurs conséquences, en premier lieu la modification de l'image du bureau et de notre façon d'utiliser ces espaces. Elle laisse imaginer la création de nouveaux espaces, hybrides, qui vont au-delà de la forme traditionnelle du bureau. Elle interroge également sur le rapport entre le bureau et le logement : le lieu d'habitation devient un lieu de travail, qui implique des modifications pratiques du logement et une possible désaffectation des bureaux. Ces impacts encouragent **le développement de tendances déjà existantes dans le logement, comme le co-living, un système d'habitation meublé et partagé, qui présente des avantages dans la flexibilité et les services proposés par le logement partagé.**

Ces transformations sont également technologiques : de plus en plus, l'investissement doit se tourner vers de nouveaux outils d'investissement directs et digitaux, comme la souscription en ligne facilitée pour les épargnants et la blockchain, qui répondent aux **attentes**

des plus jeunes générations. Aujourd'hui, les obstacles techniques et administratifs qui rigidifient nos modes d'investissement doivent être revus pour permettre aux plus jeunes générations, « *digital natives* », de se saisir de l'investissement immobilier pour bénéficier des compléments de revenus qu'il permet et de maximiser l'impact extra-financier qu'ils peuvent y trouver.

Enfin, les évolutions démographiques accablèrent les problématiques de **fragilisation du lien intergénérationnel**, et notamment en ce qu'elles alourdissent fortement **le besoin de gestion de la dépendance**. Aujourd'hui, 53% des Français se déclarent concernés par la question de la dépendance, et 10% de la population de plus de 60 ans est considérée comme dépendante³. La prise en charge de la dépendance devient une question centrale pour l'épargne des Français, et cruciale pour la sauvegarde du bien-être entre les générations. Face à cet enjeu, **la mobilisation de l'épargne, notamment immobilière, a un rôle à jouer pour offrir des solutions**, en développant les outils existants, comme le viager, et en facilitant la circulation rapide des liquidités.

Au-delà d'un objectif initial de distribution de performance à ses clients, dans les prochaines années, il faudra continuer à s'adapter aux demandes des épargnants, aux enjeux écologiques et sociétaux ainsi qu'aux conséquences de la crise économique.

L'immobilier, au cœur des enjeux de la République des territoires

Un autre enjeu clé de l'investissement immobilier dans les prochaines années est celui de **l'élaboration de politiques d'investissement dans le logement**, adaptées aux nouveaux enjeux géographiques et offrant des solutions aux territoires, en complément des politiques publiques.

La France vit aujourd'hui une crise des territoires, notamment théorisée par Jérôme Fourquet dans son ouvrage L'Archipel français. Il y décrit la fracture entre la périphérie et le centre des villes, entre certains quartiers et le centre des villes, et plus largement dans tout le pays par le phénomène de la métropolisation, qui a créé des zones de déséquilibres profonds parmi la population, illustré par le fossé entre la demande de logements et la disponibilité du parc de logement. En ce sens, le logement est une clé pour palier l'exode rural et la faille territoriale dans le pays. La redynamisation des territoires par le logement est un des enjeux principaux des prochaines années. Encore une fois, l'immobilier se place comme pourvoyeur de solutions économiques et sociétales, en étant l'un des seuls secteurs à pouvoir répondre à ces enjeux.

En raison de l'hyper concentration des activités dans les métropoles, le déséquilibre entre l'offre et la demande de logements est donc profond. Le marché immobilier tente de résoudre ce problème en proposant notamment des dispositifs fiscaux faisant émerger

Les fonds immobiliers accompagnent les évolutions sociétales

Le secteur des fonds immobiliers non cotés se trouve aujourd'hui à l'orée d'une période charnière dans son développement et dans les réponses qu'il peut apporter à certaines grandes questions de société. Ces enjeux sont déjà connus et identifiés, et peuvent être divisés en différentes catégories, notamment le logement, les enjeux environnementaux, la retraite, la dépendance et les liens intergénérationnels et enfin le défi de l'international.

Les fonds immobiliers et le logement

Aujourd'hui, au-delà de leur activité habituelle, les fonds immobiliers se placent également comme solution pour participer à **une offre locative de qualité et à loyer abordable par le biais de la gestion institutionnalisée**. En effet, l'offre résidentielle locative se trouve aujourd'hui face à un important déficit sur les plans quantitatifs et qualitatifs, notamment au regard des besoins croissants de la population (dynamique des naissances, décohabitation des ménages, mobilité professionnelle, maintien à domicile des personnes âgées non dépendantes, mixité sociale etc.) et des enjeux liés à l'urgence climatique.

Cette problématique mise en parallèle avec l'importance de l'épargne logement dans la préparation de la retraite des Français, le développement d'un véhicule dédié au résidentiel semble apporter de nombreuses réponses pratiques pour participer au développement nécessaire d'une offre locative de qualité, en mobilisant notamment l'épargne retraite des ménages. L'ASPIM porte ainsi pour projet la création d'un « Fonds logement », qui aurait vocation à faire construire des logements neufs et en acquérir des anciens avec un minimum significatif à engager de travaux d'amélioration aux plans énergétique et « sociétal », afin de prendre en compte le nécessaire développement d'une approche ESG du patrimoine.

de nouveaux logements intermédiaires⁴. Au cours des 20 dernières années, ces dispositifs ont permis la construction de près de 800 000 logements intermédiaires, mais ils doivent encore être renforcés pour accélérer la construction d'un parc adapté à la demande à laquelle il doit faire face. Au-delà de ces zones dites « tendues » (Paris, Gironde, Côte d'Azur...), où le besoin en logement est fort car le solde migratoire est très positif, il existe également des zones « non tendues » (Champagne, Centre de la France...) avec des logements vacants, qui ont besoin de l'accompagnement d'une politique d'aménagement du territoire, pour s'adapter aux nouveaux enjeux et aux mutations du paysage social. Ici aussi, le logement joue le rôle d'une redistribution de l'activité sur l'ensemble du territoire qui passe par la réhabilitation des logements existants dans les « zones non tendues », pour permettre à ces zones de regagner en attractivité.

La question du logement n'est jamais éloignée de celle des services essentiels de proximité. A cette fin, que ce soit par des approches de rénovation ou de construction neuve, encadré par des dispositifs réglementaires exigeants, les fonds immobiliers se positionnent au cœur des territoires et accompagnent d'ores et déjà ces transformations. La revitalisation des centres-villes notamment passe par le retour de commerces et services très concrets dont les murs se voient portés par des fonds immobiliers : brasseries de centre-ville, maisons médicales, petits commerces de proximité, etc.

Ces investissements seraient réalisés dans les zones tendues. Le Fonds Logement, avant tout destiné aux personnes physiques dans l'optique de la préparation de la retraite, représenterait une forme d'«institutionnalisation» de l'épargne des ménages en direction du logement locatif. L'intermédiation due au Fonds apporte une garantie de professionnalisme dans la gestion de l'immeuble et du contrat de bail à l'avantage commun du locataire et de l'investisseur, ce dernier bénéficiant en outre des vertus liées à la gestion collective (régulation de l'épargne par l'AMF, délégation de la gestion immobilière, mutualisation des risques, calibrage de l'investissement et du désinvestissement).

L'immobilier face aux enjeux environnementaux

Aujourd'hui en France, l'immobilier est le deuxième secteur le plus émissif de gaz à effet de serre derrière les transports. Depuis de nombreuses années, tous les professionnels du secteur travaillent à la réduction de la trajectoire carbone du secteur et à l'amélioration de son impact environnemental. Le secteur immobilier est confronté à un cadre réglementaire exigeant et de ce point de vue, les gestionnaires de fonds immobiliers, parce qu'ils gèrent en direct un patrimoine d'actifs, disposent d'un levier important pour agir sur le patrimoine immobilier et son exploitation.

Le secteur, avec le concours actif de l'ASPIM, a d'ailleurs porté le label ISR pour les fonds immobiliers, qui permet aux investisseurs d'identifier facilement les produits d'épargne et d'investissement qui concilient performance économique, environnementale et sociétale, en prenant en compte différents critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans leur gestion.

Depuis son entrée en vigueur en octobre 2020, 41 fonds immobiliers ont déjà obtenu le label ISR, représentant 31,5 milliards d'euros d'encours et 18% du marché global des fonds d'investissements alternatifs.

Les fonds immobiliers, la retraite, la dépendance et les liens inter-générationnels

De la même manière que pour la dépendance, l'évolution démographique, couplée à la conjonction économique incertaine, constituent deux menaces pour le pouvoir d'achat des Français à la retraite. Traditionnellement, les Français inquiets de leur pouvoir d'achat à la retraite⁵, investissent dans l'immobilier. Ainsi, pour 61% des Français, la meilleure façon de préparer sa retraite est d'être propriétaire de sa résidence principale. Et au-delà des souhaits, cette appétence pour l'immobilier se vérifie dans les faits : selon l'Insee, 75% des ménages constitués d'au moins un membre de plus de 65 ans, sont propriétaires de leur résidence principale, contre 58% tous âges confondus. Au-delà de la possession de biens physiques, les Français sont également adeptes de l'investissement dans des produits financiers immobiliers (la « pierre-papier ») notamment à travers des parts de SCPI (près d'un million de porteurs de parts), pour **générer des revenus récurrents, indexés sur l'inflation et dans la durée afin de maintenir leur pouvoir d'achat pendant leur retraite**.

Les fonds immobiliers, une industrie française devant relever le défi de l'international

Au-delà d'une simple enveloppe d'investissement rentable, l'immobilier est une valeur de confiance, décisive pour la retraite de nombreux Français. Il est donc important, pour leurs qualités intrinsèques, que les **produits d'épargne immobiliers puissent être pleinement déployés au sein des dispositifs d'épargne collective** que sont le plan d'épargne retraite (PER) et les plans d'épargne salariale.

Enfin, l'immobilier se retrouve également au cœur de thématiques telles que **le financement de la dépendance ou encore les relations intergénérationnelles**. Une part significative du patrimoine des Français est immobilisé - les retraités concentrent aujourd'hui une grande part du patrimoine des ménages - et ne sert ni à satisfaire la dépendance de ceux qui devraient l'utiliser, ni à financer les projets des jeunes actifs. **Le développement de certains mécanismes, qui pourraient être portés par les fonds immobiliers, autour du démembrement de propriété, tels que le viager ou le prêt hypothécaire, permettrait de « monétiser » cet immobilier sans obérer les intérêts des propriétaires** retraités. Ce capital serait redirigé directement vers l'économie, en particulier pour financer les besoins de maintien à domicile ou de dépendance ou le financement de projets des plus jeunes générations. Ainsi, inciter à la mobilité du patrimoine des retraités est un véritable enjeu à considérer pour les prochaines années.

Depuis quelques années, les fonds d'investissement en immobilier ont entamé un mouvement d'internationalisation de leurs actifs en investissant de façon croissante dans des biens hors de l'hexagone, afin de trouver de nouvelles sources de valeur ajoutée et diversifier leur portefeuille. En revanche, si les fonds destinés à des professionnels sont largement structurés pour des investisseurs étrangers, les véhicules commercialisés auprès du grand public le sont quasi uniquement auprès d'une clientèle franco-française, en raison de la barrière réglementaire à la distribution hors-frontières résultant de l'absence de passeport de commercialisation au sein de l'Union européenne. En parallèle, l'attractivité du marché des épargnants français incite de plus en plus de gestionnaires étrangers à s'installer en France afin de conquérir des parts de marché, grâce au passeport-gestion prévue par la législation de l'Union.

Pour renforcer sa position de juridiction de tout premier plan sur le marché des fonds d'investissement immobilier au niveau européen comme à l'international, **la France doit conduire une stratégie de développement ambitieuse**, permettant aux acteurs de l'industrie d'évoluer dans un cadre réglementaire à la fois attractif et soucieux de la protection des investisseurs.

Cette stratégie ambitieuse doit s'orienter vers plusieurs axes de développement :

En premier lieu, l'élargissement de son spectre de distribution passe par la conquête de nouveaux marchés au sein de l'Union européenne

grâce à l'obtention **d'un passeport de commercialisation « retail »**. Une réforme du « label EL-TIF », qui prévoit un tel passeport, donnerait aux fonds d'investissement immobilier de droit français la faculté d'une commercialisation transfrontalière.

Ensuite, il conviendrait que la « pierre papier » du siècle précédent devienne la « **pierre digitale** » du siècle présent en parachevant sa transformation numérique, notamment en termes de simplification de la souscription en ligne pour satisfaire les attentes d'épargnants de plus en plus jeunes et connectés. Cette réforme passe également par la digitalisation de l'« enveloppe » du produit grâce à la blockchain qui permettrait d'en accroître la liquidité entre les investisseurs. Accélérer le mouvement de digitalisation de la pierre papier est donc primordial.

Enfin, toute industrie ne peut sereinement se développer que si elle dispose **d'un cadre juridique et fiscal stable**. Pour les cadres que sont la réglementation financière et la fiscalité, seule la stabilité est source de croissance. Un axe de réforme semble cependant nécessaire : quand bien même la pierre papier a fait démonstration de sa résilience dans le contexte de la crise sanitaire, les réflexions européennes devraient avant tout s'orienter vers une uniformisation des instruments de gestion de la liquidité afin de doter le secteur de tous les instruments nécessaires pour faire face aux crises potentielles à venir en lui permettant de simplifier la mise en œuvre d'outils de la gestion de la liquidité dont elle dispose et en lui donnant accès à une plus large gamme d'outils, équivalente à celle des autres catégories de fonds d'investissement.

Tous ces défis sont clés dans l'évolution du secteur immobilier dans les prochaines années, et l'ASPIM souhaite prendre sa part à la réflexion et la construction de solutions concrètes et pérennes, au service des Français. Ce document présente les principales propositions de réformes du secteur à destination des futurs décideurs politiques.

¹ *idem.*

² *Enquête Ifop pour l'Aspim « Les Français et l'investissement immobilier ». Etude menée auprès d'un échantillon de 1009 personnes, mars 2021.*

³ *Source : DREES.*

⁴ *Huit dispositifs fiscaux soutenant l'investissement locatif neuf se sont succédés ou superposés depuis 1984. Le dernier est le dispositif Pinel de septembre 2014. Le but est de conserver une attractivité suffisante pour attirer l'épargne privée vers l'immobilier locatif neuf.*

⁵ *Selon un sondage du Cercle de l'Épargne réalisé l'IFOP à l'automne 2020, 68 % des personnes estiment que leurs pensions ne leur permettront pas de vivre correctement à la retraite. Les actuels retraités, 63% en 2020, estiment que leur pension est insuffisante pour bien vivre à la retraite.*

2

Onze propositions pour répondre aux enjeux d'aujourd'hui et de demain

À la suite des travaux menés par l'ASPIM en vue de la campagne présidentielle, voici la synthèse des propositions sur les principaux enjeux du secteur de l'investissement immobilier non coté.

Les solutions offertes par l'investissement immobilier institutionnel sur le marché du logement

Aujourd'hui, la politique de logement en France pâtit de nombreuses difficultés : besoin en logements accessibles, difficultés d'aménagement du territoire, fracture territoriale et géographique auxquelles les véhicules d'investissement collectifs peuvent apporter des solutions.

Nous plaçons pour la mise en place de conditions favorables à la constitution par les institutionnels de fonds logements « abordables » non cotés. Sans avantages fiscaux à l'entrée, investis durablement sur l'ensemble du territoire, ils permettront à ces professionnels d'assurer l'objectif sociétal majeur que constitue le logement des Français à tarif maîtrisé dans des locaux adaptés à leurs besoins y compris dans des résidences gérées et au meilleur niveau environnemental.

Le succès du produit auprès des souscripteurs particuliers et l'animation de sa liquidité pour permettre une affectation de très long terme du patrimoine acquis au logement abordable, reposent sur une performance raisonnable du fonds non conditionnée par des avantages ponctuels et limités dans le temps mais par des adaptations mineures des canaux de distribution : SCPI, Assurance Vie, Épargne Retraite ou Salariale.

Proposition n°1

Favoriser la création de « Fonds Logement » ou de « Compartiments Logements » dans les grands fonds immobilier non cotés.

Une nouvelle solution de financement du logement locatif durable et abordable par le biais de l'épargne des ménages collectée par tous les canaux de distribution, achetée et gérée par des acteurs professionnels. Cet engagement des institutionnels permettra de stimuler l'offre locative par la construction de logements neufs et d'améliorer le parc existant par l'acquisition de logements anciens avec un minimum de travaux à engager pour les maintenir durablement dans le secteur locatif abordable.

→ Pour assurer cette affectation durable au logement des Français et l'animation de la liquidité du produit financier pour les investisseurs, il est indispensable que l'investissement résidentiel institutionnel procure un rendement raisonnable non constitutif d'une stimulation à l'augmentation des prix ou des loyers. Pour y parvenir, il sera proposé d'éviter les mesures d'aide ponctuelles pour se concentrer sur l'application au logement de mécanismes éprouvés tels que la récupération de la TVA grevant le prix d'acquisition et corrélativement, la soumission des loyers à la TVA. Cette contrepartie que seule une gestion institutionnelle peut réaliser ne provoquera pas de pression à la hausse sur les loyers puisque les loyers devront se situer 5 à 10% en dessous des loyers de marché constatés.

→ Les Institutionnels renonceront à la faculté de donner congé aux locataires notamment pour vendre et il sera proposé un mécanisme destiné à favoriser l'acquisition par ces fonds et compartiments des logements construits sous l'empire des dispositifs fiscaux précédents afin de les maintenir durablement dans le domaine locatif abordable

→ Pour diriger l'épargne des particuliers vers ces produits tout en leur permettant de se constituer une épargne retraite ou salariale utile nous proposons de faciliter leur éligibilité à ces produits et de les doter d'un traitement notamment fiscal favorable.

L'immobilier face aux enjeux environnementaux

Le succès du label ISR piloté par les pouvoirs publics et appliqué à l'immobilier, les nouvelles normes de construction ou de rénovation des bâtiments (RE2020 et Dispositif Eco-Energie Tertiaire) traduisent une nouvelle fois l'implication majeure des acteurs professionnels de la gestion de fonds immobiliers dans l'impérative transition énergétique et une prise en compte des nouveaux enjeux sociétaux. Cette ambition exemplaire française, en ligne avec les engagements de la COP 21, se doit d'être harmonisée au niveau européen à la fois pour lui assurer un large succès mais également pour ne pas créer de distorsions économiques au détriment des acteurs français. Cette harmonisation vise également à permettre une plus grande transparence et clarté de l'information adressée aux épargnants français.

Proposition n°2

Porter au niveau européen une harmonisation des labels ISR, qui permettrait de définir un cœur de critères et d'objectifs communs.

Au-delà des démarches déjà engagées, et si le secteur montre sa volonté d'améliorer son impact environnemental, il est nécessaire que l'Etat puisse soutenir son engagement pour aller plus loin face à l'urgence environnementale. Si l'Etat déploie de nombreuses aides à la rénovation, elles en excluent aujourd'hui les propriétaires institutionnels (et donc indirectement les épargnants). Pour en accélérer la mise en place au-delà du cycle normal d'entretien/rénovation des bâtiments et à l'instar des aides consenties aux particuliers pour la rénovation de leurs logements, les fonds immobiliers professionnels seraient favorables à la création d'un mécanisme d'« amortissement » sur 3/5 ans des travaux d'économie d'énergie réalisés sur leur patrimoine.

Proposition n°3

Mettre en place un amortissement fiscal de 3/5 ans du coût des travaux d'économie d'énergie au bénéfice des épargnants investissant dans les fonds d'investissement immobiliers qui engagent des travaux de rénovation énergétique.

L'immobilier au service de la retraite, de la dépendance et du lien intergénérationnel

Rendre largement éligible **les fonds immobiliers non cotés à l'Epargne Retraite ou Salariale** pour leur permettre de constituer par leur flux régulier de rendement et leur valeur peu volatile, un compartiment sécuritaire de cette épargne permettant aux gestionnaires ou aux souscripteurs de consacrer une part significative du solde de cette épargne à des risques plus forts tournés vers le financement de l'économie. La partie investie en immobilier permettra en outre soit aux entreprises de consacrer leurs moyens financiers au développement de leur activité plutôt qu'à la propriété des locaux qu'elles utilisent soit aux particuliers de bénéficier de logements abordables.

Proposition n°4

Faciliter le plus largement possible l'accès des produits d'épargne immobilière aux dispositifs d'Epargne Retraite ou Salariale.

Favoriser par les fonds immobiliers non cotés, la « mobilisation » de l'épargne immobilière des seniors pour permettre rapidement de la rediriger vers l'économie réelle (aides aux petits enfants etc ...) Ou de financer par ce biais leur retraite ou leur dépendance. Les mécanismes du viager, du démembrement de propriété ou du prêt hypothécaire seraient les instruments de cette ambition.

Proposition n°5

Rendre éligible sans limite à l'actif des fonds immobiliers, les mécanismes permettant de mobiliser l'épargne immobilière des seniors : Viager, Dette immobilière affectée à cette finalité, démembrement de propriété etc.

Proposition n°6

Encourager les systèmes mobilisateurs par une élimination du coût fiscal de la mise en place de ce type d'opération (Droits de mutation, Plus-values, Taxe de Publicité Foncière etc.).

Proposition n°7

Adapter la fiscalité du produit de cette mobilisation de l'Épargne des seniors en fonction de son utilisation pour encourager sa mobilisation vers l'économie réelle ou le financement de la dépendance.

Il s'agira ici de ne pas favoriser le placement monétaire ou livret A et encourager les donations intergénérationnelles, le financement de la dépendance et l'investissement dans l'économie réelle.

Le développement et la compétitivité des fonds d'investissement immobilier français

Pour renforcer la compétitivité des professionnels de la gestion de fonds immobiliers français au niveau européen comme international à l'image des gérants Nord-Américains ou Asiatiques, la France doit conduire une stratégie de développement ambitieuse, permettant aux acteurs de l'industrie d'évoluer dans un cadre réglementaire à la fois compétitif, attractif et soucieux de la protection des investisseurs.

Cela suppose d'une part de faire évoluer à la marge notre réglementation interne des fonds et des Sociétés de gestion pour maintenir leur haut niveau de compétitivité face aux évolutions rapides des marchés (Digitalisation de la distribution, « Tokenisation » des fonds...) mais aussi de favoriser en France et au niveau européen, l'ouverture de la distribution de nos fonds auprès des clients particuliers et institutionnels étrangers et de faciliter l'internationalisation des investissements de nos fonds immobiliers, déjà entamée.

La profession des gérants de fonds immobiliers se déclare prête à participer à des réunions avec les acteurs privés et publics pour trouver les solutions notamment françaises permettant l'affirmation de la compétitivité européenne des acteurs nationaux.

Proposition n°8

Faciliter la distribution des fonds immobiliers par la digitalisation des opérations notamment de souscription et de gestion.

Les fonds non cotés français ont construit dans le temps et à l'épreuve de la pratique un ensemble de mécanismes efficaces destinés à assurer la liquidité des fonds immobiliers non cotés. D'autres pays notamment l'Allemagne ont imaginé des systèmes proches pour parvenir au même résultat.

Proposition n°9

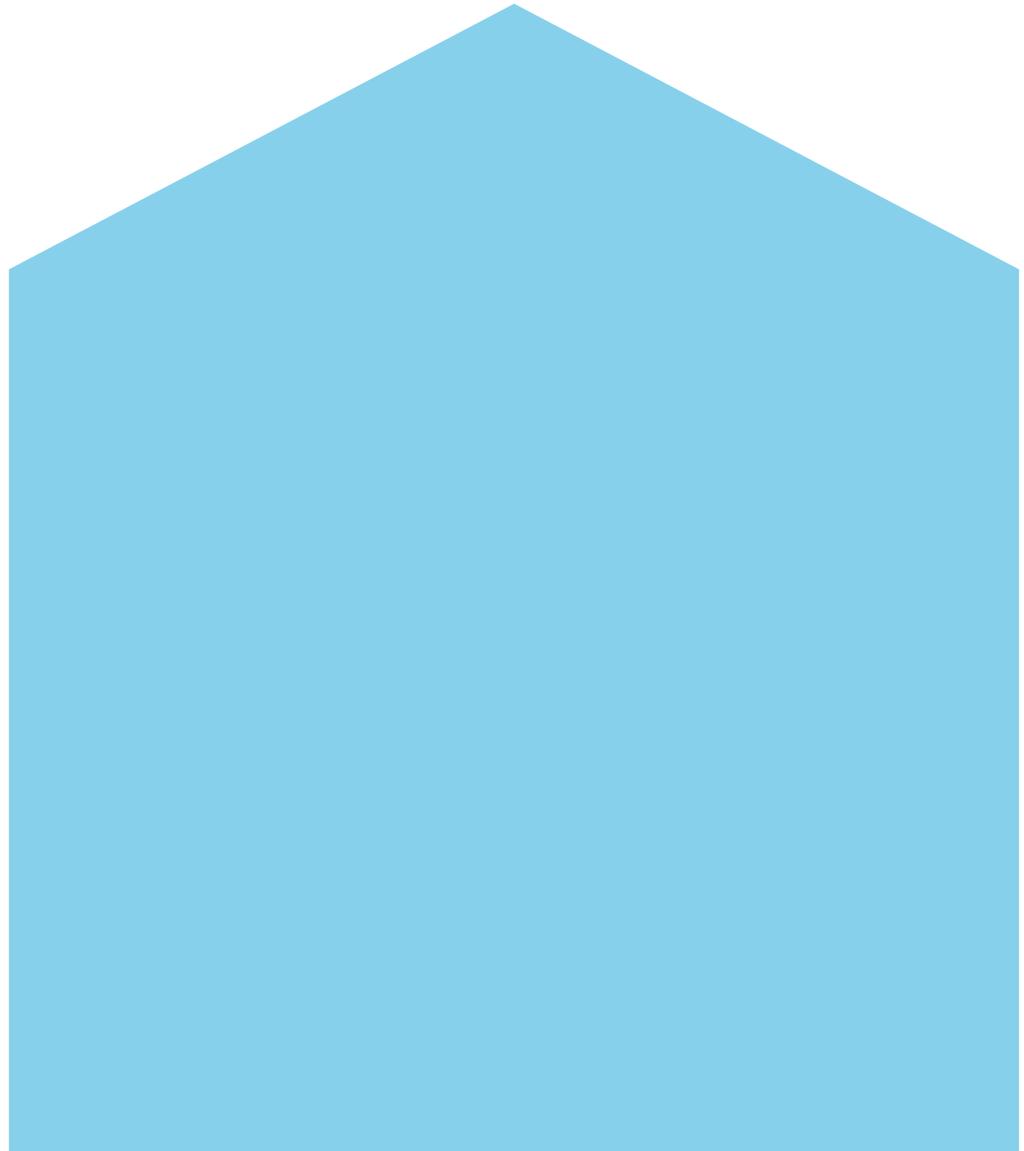
Favoriser l'eupéanisation de la commercialisation auprès des particuliers notamment européens (passeport de commercialisation, condition d'attribution du label ELTIF).

Proposition n°11

Élaborer une « boîte à outils » européenne rassemblant les mécanismes de liquidité des fonds immobiliers non cotés permettant de favoriser leur reconnaissance mutuelle.

Proposition n°10

Mettre en place une fiscalité française adaptée à cette distribution transfrontalière (éviter la double imposition des revenus immobiliers : pays d'investissement/France ; pays de résidence du porteur et France).



Contact

10 rue la Boétie
75008 Paris
01 44 90 60 00
contact@aspim.fr