

La pierre au service de la retraite

Philippe Crevel

Synthèse des principales propositions

Les Français sont inquiets, à juste titre, pour l'avenir de leur retraite. L'évolution de la démographie et la conjoncture économique incertaine constituent deux menaces importantes pour leur pouvoir d'achat à la retraite. Pour soutenir ce pouvoir d'achat, l'immobilier est un atout que les Français connaissent et auquel ils font confiance : c'est le moyen privilégié par les Français pour se constituer un complément de revenu ou de capital pour la retraite.

Si l'immobilier est un outil phare pour la retraite et plébiscité par les Français, il n'est pas suffisamment accessible ou bien diffusé dans les outils de retraite. Le système de viager notamment, est une solution sur laquelle il faut miser face à la rupture du lien intergénérationnel en France accélérée depuis la crise sanitaire, quand 56% des Français craignant en février 2021 un conflit de génération entre les personnes âgées et la jeunesse.

- ▶ **Proposition n°1 : Développer le système de viager comme un démembrement de propriété, qui permettrait de faciliter la mobilité des capitaux et de doter les jeunes générations de patrimoine sans prémunir les intérêts des personnes retraités.**
- ▶ **Proposition n°2 : Encourager le système de viager en abolissant la taxation de la plus-value sur la revente en viager.**
- ▶ **Proposition n°3 : Diminuer la fiscalité de la rente viagère pour enlever la charge de la dépendance aux jeunes générations.**
- ▶ **Proposition n°4 : Adapter la fiscalité en fonction de l'utilisation de l'épargne viagère pour encourager sa mobilisation vers l'économie réelle : dans le fonds de relance, l'amélioration d'un logement, l'investissement dans des projets d'entreprises...**

Table des matières

LES FRANÇAIS ET LA PIERRE, UNE PASSION

04

82 % des logements sont des résidences principales	04
Depuis 2010, retour de la mode des résidences secondaires	04
L'inquiétante progression des logements vacants.....	05
Le logement et la métropolisation du territoire	05
Deux tiers des Français propriétaires !.....	05
Moins d'un cinquième des Français sont des bailleurs	05
La pierre papier, un succès qui se confirme d'année en année	06

L'IMMOBILIER, LA VALEUR REFUGE DES RETRAITÉS ET DES FUTURS RETRAITÉS

08

La retraite, un sujet majeur d'inquiétude pour les Français	08
L'immobilier, plébiscité comme outil de préparation de la retraite.....	09

LES DÉFIS DES TRENTE PROCHAINES ANNÉES

11

La baisse du rendement des retraites	11
La dépendance, le défi des vingt prochaines années ?.....	12

L'IMMOBILIER ET LA RETRAITE, QUELLES LIMITES, QUELLES SOLUTIONS ?

13

Plus de logements avec plus de revenus pour les retraités	13
Renouveler l'idée du viager	14

LA PIERRE AU SERVICE DE LA RETRAITE

Les Français sont inquiets, à juste titre, pour l'avenir de leur retraite. L'évolution de la démographie et la conjoncture économique incertaine constituent deux menaces importantes pour leur pouvoir d'achat à la retraite. Les différentes réformes engagées depuis 1993 éroderont dans les prochaines années le niveau de vie des retraités. Afin d'éviter une dégradation de leurs conditions de vie à la retraite, les ménages sont de plus en plus nombreux à mettre de l'argent de côté. Les Français sont des épargnants qui aiment la pierre. L'immobilier que ce soit à travers l'acquisition de logements (résidence principale, résidence secondaire ou investissement locatif) ou celle de parts de Sociétés Civile de Placement en Immobilier (SCPI) ou d'Organismes de Placement Collectif en Immobilier (OPCI) est le moyen privilégié par les Français pour se constituer un complément de revenu ou de capital pour la retraite. Le taux d'épargne des ménages figure parmi les plus élevés d'Europe avec celui des Allemands. En moyenne, hors période de crise sanitaire, les ménages, en France, économisent 15 % de leur revenu disponible brut. Deux tiers de cet effort d'épargne est constitué par le remboursement du capital des emprunts immobiliers. Avec la crise sanitaire, ce taux a dépassé 22 % en raison du doublement de l'épargne financière. Avec la normalisation de la situation sanitaire, le taux d'épargne devrait progressivement revenir à son taux de moyenne période autour de 15 %.

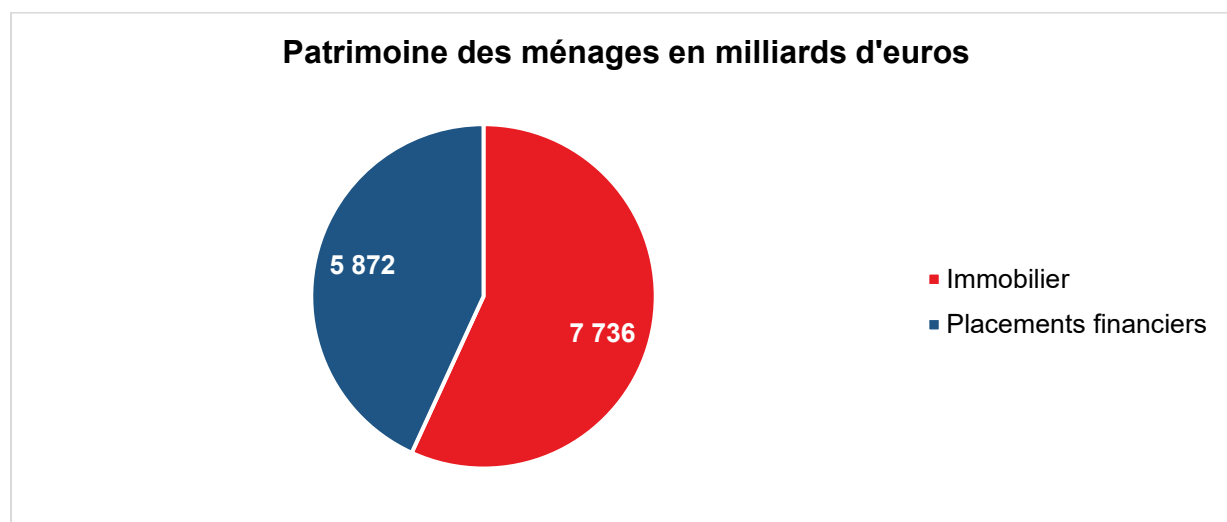
Cet engouement pour la pierre s'accompagne, aussi étrange que cela puisse paraître, d'un déficit chronique de logements au point qu'un nombre croissant de Français éprouve des difficultés pour se loger. Autre paradoxe, l'appétence des Français pour la pierre serait néfaste pour l'économie en détournant des entreprises un important volant d'épargne. Au-delà de la question du financement des retraites, la dépendance constitue l'autre défi important à surmonter d'ici le milieu du siècle avec l'arrivée aux grands âges des générations du baby-boom. L'adaptation des logements et la réalisation d'établissements spécialisés (EHPAD, maisons médicalisées) seront, dans les prochaines années, au cœur des priorités. La crise sanitaire a également révélé les besoins d'investissement au niveau des établissements de santé. Si l'épargne est, en France, orientée en grande partie vers l'immobilier, son affectation n'est pas optimale. La construction de logements, la réalisation d'infrastructures sont insuffisantes. De nouveaux supports sont peut-être à développer pour répondre aux nouveaux besoins économiques et sociaux. La réglementation doit être améliorée, sans, si possible, être alourdie, afin de favoriser la construction et d'en réduire les coûts. Une industrialisation de la filière, des capitaux jusqu'aux produits finis, doit être envisagée afin de répondre aux crises immobilières auxquelles sont confrontés les Français.

Il convient de faire de la pierre, un allié de la croissance et un vecteur de financement de la retraite ainsi que de la dépendance.

LES FRANÇAIS ET LA PIERRE, UNE PASSION

En 2017, selon l'INSEE, les ménages consacraient, en France, 20 % de leurs revenus à leur logement. Ce taux atteint 28,6 % pour les locataires du secteur privé et 27,5 % pour les accédants à la propriété. Il est de 24 % pour les locataires du secteur social et de 10 % pour les propriétaires non-accédants. Pour les 25 % des ménages les plus modestes, le taux d'effort en logement monte à 32 % contre 14 % pour les ménages dits aisés. 20 % des ménages locataires ou accédants consacrent plus de 40 % de leurs revenus à leur logement. De 2001 à 2013, le taux d'effort a augmenté de 2,1 points. Pour les locataires du secteur privé, cette augmentation a atteint près de 5 points.

Au sein du patrimoine brut des ménages qui a atteint plus de 13 000 milliard d'euros en 2020, la part de l'immobilier représentait, plus de 7 700 milliards d'euros. Les actifs financiers atteignaient de leur côté près de 5 900 milliards d'euros.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

82 % des logements sont des résidences principales

Aujourd'hui, sur 100 logements, 82 sont des résidences principales, 10 des résidences secondaires ou des résidences occasionnelles, et 8 sont vacants.

Depuis 1982, le nombre de résidences principales s'est accru d'environ 50 %. Cette hausse a été portée par la croissance démographique, mais également par la baisse de la taille des ménages (mises en couples plus tardives, ruptures d'union, vieillissement démographique). Depuis une quinzaine d'années, le nombre de résidences principales croît à un rythme un peu moins soutenu que l'ensemble du parc. De ce fait, les résidences principales occupent, en 2020, une part légèrement plus faible dans le parc qu'en 1982. Cette baisse relative de la résidence principale s'explique par la montée des locations saisonnières avec le succès des plateformes en ligne et le retour de flamme des résidences secondaires.

Depuis 2010, retour de la mode des résidences secondaires

La métropolisation de la France s'accompagne d'un renouveau de la résidence secondaire qui avait eu tendance à décliner dans les années 1980/2000. Leur nombre augmente plus vite que l'ensemble du parc.

Cette hausse s'accroît même sur les cinq dernières années. Les résidences secondaires bénéficient de l'engouement pour les locations saisonnières. De nombreux propriétaires mettent en location leur résidence afin d'en limiter les coûts voire dans l'optique de générer un revenu complémentaire.

L'inquiétante progression des logements vacants

Les logements vacants sont en nette progression depuis 2006 quand ils étaient en baisse auparavant. La vacance provient soit d'une inadéquation de l'offre avec la demande en matière de taille, localisation, prix, par exemple, soit à l'état dégradé des logements. De nombreux logements sont ainsi vacants en milieu rural. La vacance peut être aussi la conséquence du départ en maison de retraite de personnes âgées, sans que le logement ne soit mis en vente ou en location. Par ailleurs, le durcissement de la législation pesant sur les propriétaires peut inciter certains d'entre-eux à ne pas mettre en location leurs logements.

Le logement et la métropolisation du territoire

En raison de la concentration de la population en zone urbaine et de la politique de densification du territoire décidée par les pouvoirs publics, l'habitat individuel est en recul. Il reste néanmoins majoritaire en représentant 55 % des logements. Depuis 2013, les logements achevés dans l'année sont en effet plus souvent collectifs qu'individuels, alors que c'était l'inverse avant 2008.

Depuis 1982, les métropoles hors région parisienne ont connu une forte croissance du nombre de logements en lien avec la progression de leur population. En 2020, 16 % des résidences principales se situent dans l'unité urbaine de Paris et 21 % dans une commune hors unité urbaine. Ces proportions ont légèrement diminué depuis 1982 au profit des unités urbaines autres que Paris.

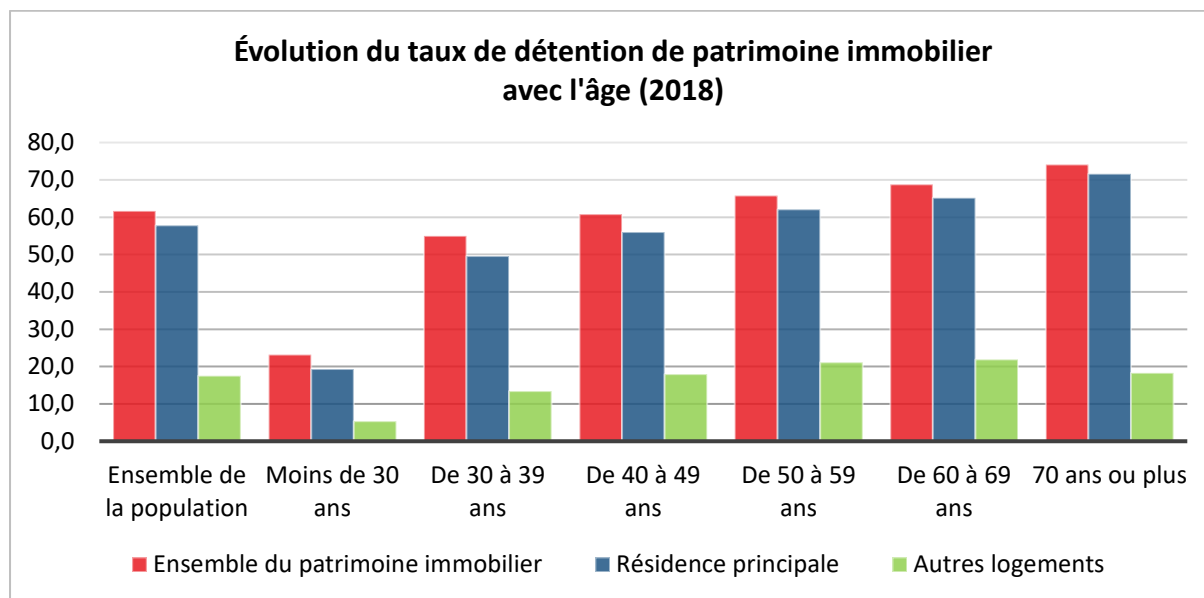
Les résidences secondaires et les logements occasionnels se situent bien plus souvent dans une commune hors unité urbaine ou dans une petite unité urbaine de moins de 100 000 habitants : près de quatre sur cinq contre seulement un peu plus de la moitié des résidences principales. La majorité des logements vacants (60 %) se situent dans une commune hors unité urbaine ou dans une unité urbaine de moins de 100 000 habitants.

Deux tiers des Français propriétaires !

Début 2018, selon l'INSEE, 61,7 % des ménages métropolitains détiennent au moins un bien immobilier. 57,8 % sont ainsi propriétaires de leur résidence principale. Ce taux dépasse 75 % chez les retraités. 18 % détiennent une résidence secondaire ou un autre logement (immobilier locatif ou logement vacant). De 1998 à 2018, la proportion des propriétaires de résidence principale a augmenté de 4,5 points quand celle des propriétaires d'un autre logement est restée stable. Ces dernières années, l'accès à la propriété est devenu plus sélectif. Le niveau de vie conditionne de plus en plus l'accès à la résidence principale quand auparavant l'âge était le facteur déclencheur. Les familles monoparentales et les célibataires éprouvent plus de difficultés que dans le passé à accéder à la propriété. Deux tiers des propriétaires sont non-accédants, ils n'ont plus de prêts à rembourser. Il s'agit des propriétaires les plus âgés (âge moyen de 65 ans). La moitié des propriétaires déclarent un patrimoine brut supérieur à 287 700 euros, contre une moyenne au sein de la population de 164 290 euros. Le patrimoine immobilier représente 65 % du patrimoine brut des ménages propriétaires de leur résidence principale quand ce taux est de 61 % en moyenne pour l'ensemble de la population.

Moins d'un cinquième des Français sont des bailleurs

14 % des ménages français possèdent un ou plusieurs logements autres que leur résidence principale. 7,6 % louent un ou plusieurs logements. 5 % possèdent une résidence secondaire. 2 % déclarent un logement vacant. Un tiers des bailleurs privés sont des retraités et plus de 60 % appartiennent aux ménages dont les revenus figurent parmi les 25 % les plus élevés. Le nombre de bailleurs privés stagne sur longue période, malgré l'existence de dispositifs fiscaux coûteux (2 milliards d'euros par an pour le Pinel en 2020 contre 500 millions d'euros 2010 avec le dispositif de l'époque).

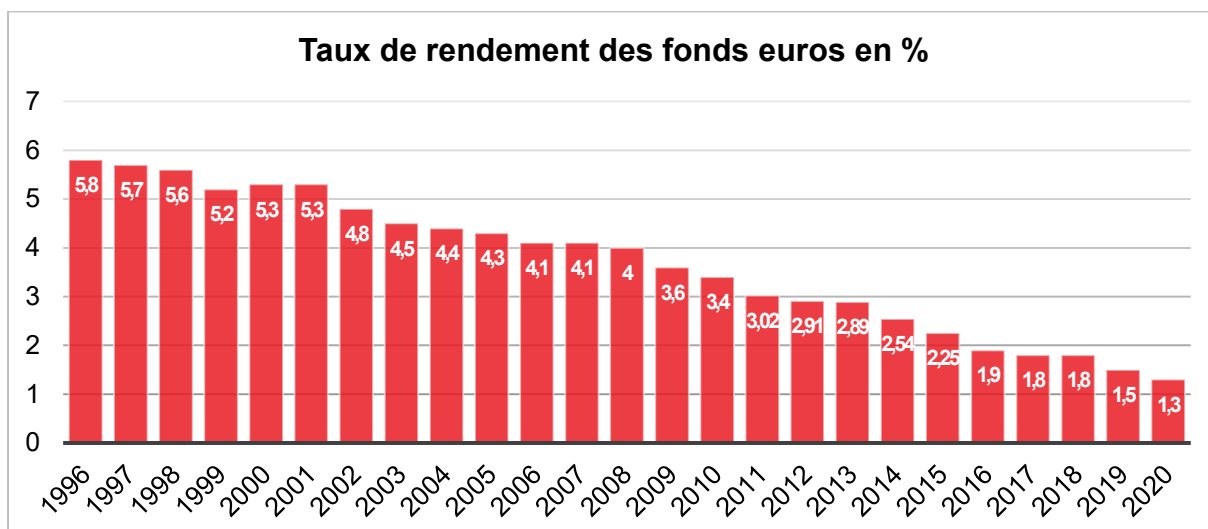


Cercle de l'Épargne – données INSEE

La pierre papier, un succès qui se confirme d'année en année

Au-delà de la possession de biens physiques, les Français sont également adeptes de pierre-papiers notamment à travers des parts de SCPI. L'encours de ces dernières a été multiplié par plus de trois lors de ces dix dernières années pour atteindre, en 2020, 71 milliards d'euros. De son côté, l'encours des Organismes de Placement Collectif en Immobilier s'est élevé à 20 milliards d'euros.

La pierre papier avec un rendement qui atteint 4 % en 2020 est devenue un placement recherché en période de taux historiquement bas. Le rendement des fonds euros qui était de plus de 5 % en 2000 n'était plus que de 1,4 % en 2020 et pourrait, dans les prochaines années, descendre au-dessous de 1 %.



Cercle de l'Épargne – données FFA

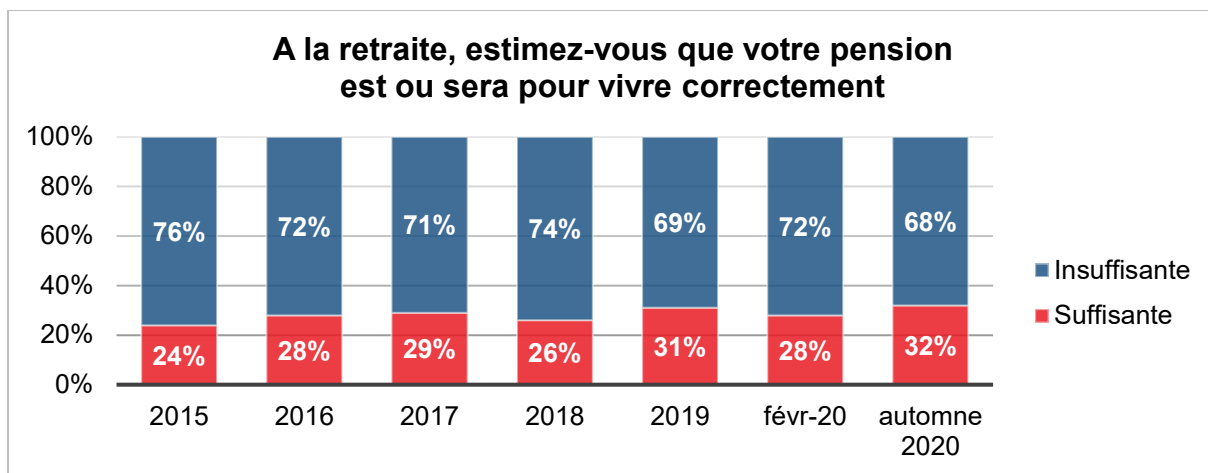
Le rendement élevé de SCPI et des OPCI incite les ménages à les intégrer dans leurs contrats d'assurance vie ou dans leur Plan d'Épargne Retraite. Le choix de ces deux enveloppes est intéressant sur le plan fiscal. Elles permettent aux épargnants d'échapper aux prélèvements dévolus aux revenus fonciers.

L'IMMOBILIER, LA VALEUR REFUGE DES RETRAITÉS ET DES FUTURS RETRAITÉS

La retraite, un sujet majeur d'inquiétude pour les Français

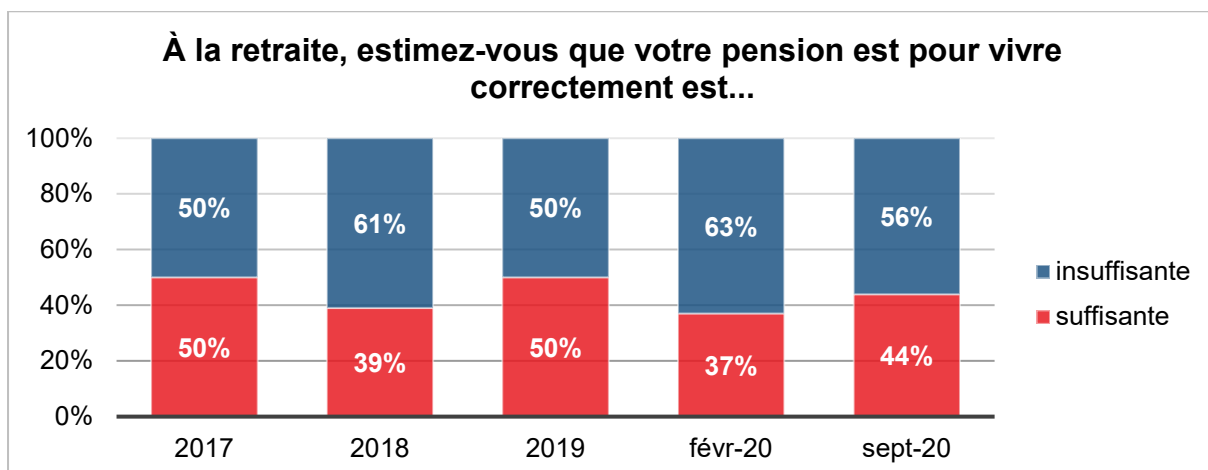
Les Français sont inquiets pour leur future retraite. Selon un sondage du Cercle de l'Épargne réalisé l'IFOP à l'automne 2020, 68 % des personnes estiment que leurs pensions ne leur permettront pas de vivre correctement à la retraite. Ce taux est de 72 % pour celles qui sont en activité.

Les Français doutent fortement de la pérennité du système de retraite qu'ils trouvent majoritairement injustes (étude Cercle de l'Épargne de 2018).



Enquêtes Cercle de l'Épargne – CECOP – IFOP

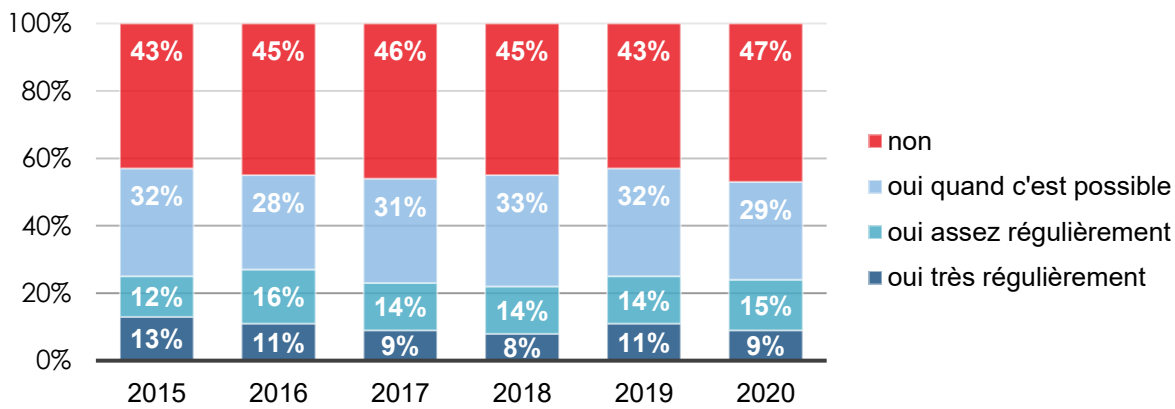
Les actuels retraités estiment majoritairement que leur pension est insuffisante pour bien vivre à la retraite.



Enquêtes Cercle de l'Épargne – CECOP – IFOP

Cette inquiétude se traduit par un fort taux d'épargne. En 2020, 53 % des Français déclarent épargner en vue de la retraite. Ce taux atteint 56 % chez les non-retraités. Par ailleurs, 45 % des retraités affirment mettre de l'argent de côté afin d'améliorer leur niveau de vie.

Épargnez-vous pour votre retraite ?

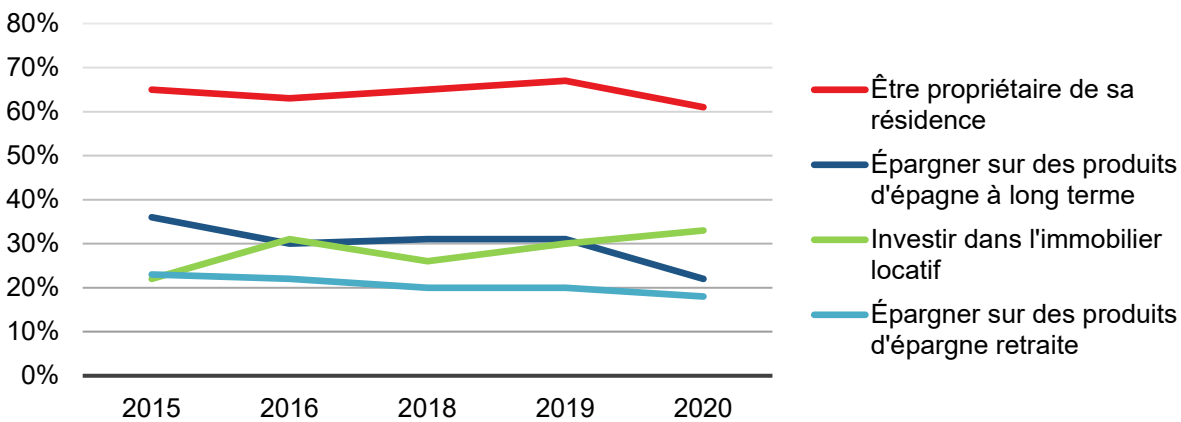


Enquêtes Cercle de l'Épargne – CECOP – IFOP

L'immobilier, plébiscité comme outil de préparation de la retraite

Pour un très grand nombre de Français, 61 %, la meilleure façon de préparer sa retraite est d'être propriétaire de sa résidence principale. Il y a concordance entre ce souhait et la réalité. En effet, 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 (étude parue en novembre 2018). 77 % des retraités soulignent que le meilleur moyen de préparer sa retraite est d'être propriétaire.

Les meilleures façons de préparer financièrement sa retraite



Enquêtes Cercle de l'Épargne – CECOP – IFOP

Au-delà de la possession de la résidence principale, les Français placent l'investissement dans l'immobilier locatif en tête parmi les placements permettant le mieux de se constituer un supplément de revenus pour la retraite. L'immobilier locatif est plébiscité par 33 % des Français. Il devance l'assurance vie (22 %) et l'épargne retraite (18 %). Le versement des loyers et la plus-value potentielle constituent les deux éléments qui sont pris en compte pour justifier ce choix. L'immobilier demeure par ailleurs une valeur refuge par excellence, surtout en période de crise. 38 % des non-retraités considèrent important d'investir dans l'immobilier locatif. Pour 20 % des retraités, l'investissement dans l'immobilier locatif constitue, loin devant les produits d'épargne, un outil clef de maintien du pouvoir d'achat.

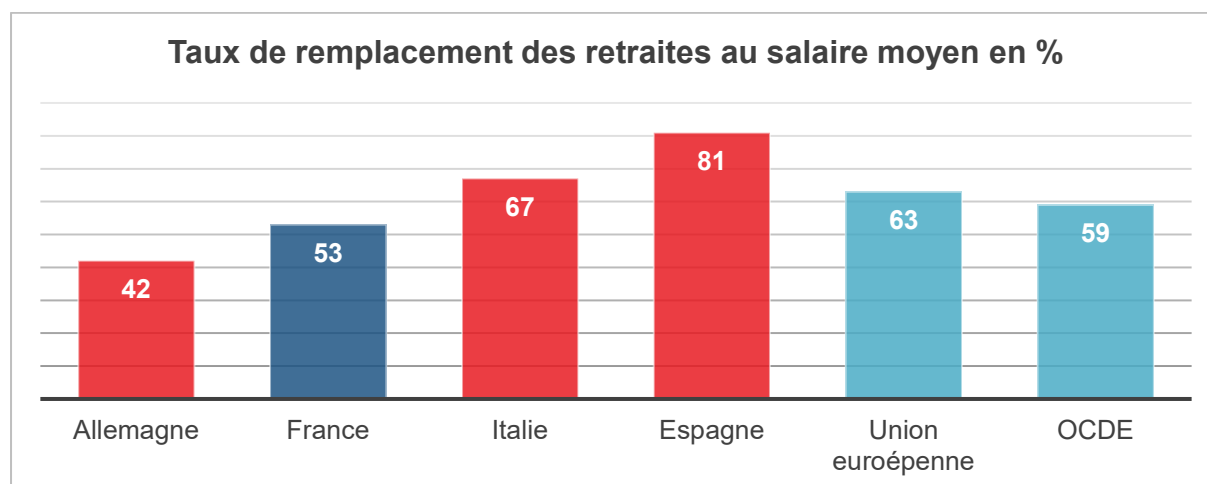
Les travailleurs salariés et les cadres supérieurs sont les plus enclins à estimer la pierre comme le meilleur moyen pour préparer sa future retraite. 43 % des cadres supérieurs considèrent que l'investissement locatif

constitue le placement le plus approprié en matière de préparation pour la retraite. Il est à noter que 48 % des cadres moyens pensent de même. Ce ratio est de 35 % pour les employés.

LES DÉFIS DES TRENTE PROCHAINES ANNÉES

La baisse du rendement des retraites

Les dépenses publiques consacrées à la retraite représentent en France 14 % du PIB, contre moins de 8 % en moyenne au sein de la zone euro (hors France). Elles sont en constante augmentation dans notre pays depuis vingt ans (+3,5 points de PIB) quand elles sont relativement stables chez nos partenaires. Cette double différence s'explique par le poids des retraites obligatoires en France et par l'âge précoce de départ à la retraite. Le taux d'emploi des 60/64 ans est deux fois plus faible en France qu'en Allemagne (respectivement 34 et 62 % en 2019 – source Thomson Reuters). Le montant des pensions n'est pas, en revanche, un élément déterminant pour expliquer le poids des retraites en France. Le taux de remplacement des retraites par rapport au salaire moyen est, en effet, dans notre pays, inférieur à la moyenne européenne.



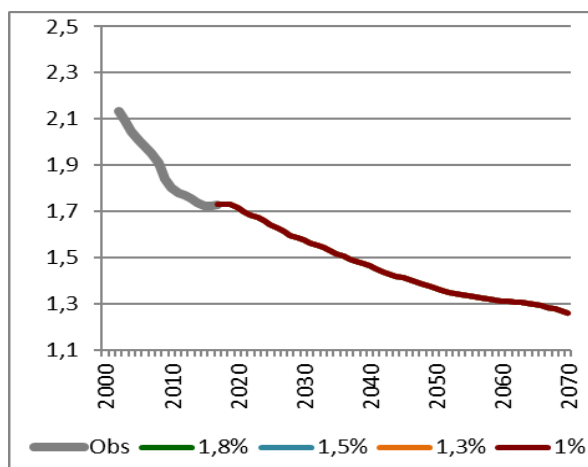
Données OCDE

Si aujourd'hui, le niveau de vie des retraités français est supérieur à la moyenne de la population, une inversion est attendue dans les vingt prochaines années du fait des réformes passées. La modification des règles d'indexation des salaires de référence et des pensions explique en grande partie cette évolution.

Le nombre de retraités devrait passer de 16 à 35 millions d'ici 2060. Compte tenu de la baisse de la fécondité qui désormais avoisine 1,8, le renouvellement des générations n'est plus assuré. L'espérance de vie à la retraite, au-delà de l'épidémie actuelle, devrait continuer à augmenter dans les prochaines années, mais de manière moins rapide que dans le passé. Elle est passée de 15 à 25 ans de 1950 à 2020.

Dans les prochaines années, le ratio des actifs par rapport aux retraités continuera à se dégrader, sans rebond de la croissance, l'équation financière des retraites toujours difficile à résoudre.

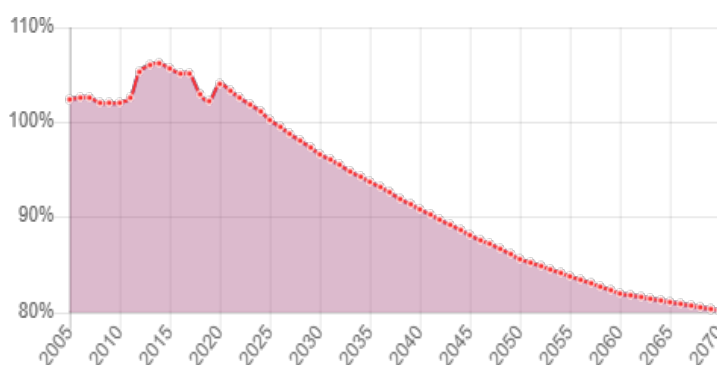
Rapport entre le nombre de cotisants et le nombre de retraités



Sources : rapports à la CCSS 2002-2018, INSEE, comptes nationaux et DREES, données ANCETRE ; projections COR – juin 2019.

Avec la crise sanitaire, le niveau de vie des retraités a dépassé de 10 points celui de l'ensemble de la population. Il devrait être inférieur de 5 points d'ici 2030.

Rapport entre le niveau de vie des retraités et celui de l'ensemble de la population en fonction des hypothèses de croissance retenues (source COR – 2020)



Source : COR

La crise sanitaire accroît le déficit des régimes de retraite de manière conjoncturelle en raison de la baisse des cotisations. Si la croissance s'étiolait après le rebond de 2021 et 2022, une perte de productivité pourrait peser sur les comptes à long terme. Si au contraire, un nouveau cycle de croissance s'ouvrait, la situation pourrait légèrement s'améliorer.

Quel que soit le résultat des urnes au mois de mai 2022, la question du financement des retraites restera un sujet clef des prochaines années. L'idée de pouvoir associer régime obligatoire de retraite, régimes supplémentaires et patrimoine pour éviter de charger trop fortement les nouvelles générations s'impose de plus en plus même en France, pays qui a été longtemps réfractaire à cette idée.

La dépendance, le défi des vingt prochaines années ?

53 % des Français se déclarent concernés par la question de la dépendance. Ce taux est de plus de 65 % chez les plus de 65 ans. D'après l'enquête Capacités, Aides et Ressource des seniors auprès des ménages de 2015 réalisée par la DREES, le service statistique du Ministère de la santé et des solidarités, 2,1 millions de personnes âgées de plus de 60 ans sont dépendantes. 1,5 million vivent à domicile et 600 000 résident dans un établissement spécialisé. 10 % de la population de plus de 60 ans est donc considérée comme dépendante. En incluant les dépenses de santé, celles liées à la perte d'autonomie et à l'hébergement, le coût global de la perte d'autonomie des personnes âgées était estimé à près de 30 milliards d'euros en 2014, dont 80 % sont pris en charge par les pouvoirs publics. La prise en charge diffère en fonction de l'état de gravité de la dépendance et en fonction du type d'hébergement.

Selon l'enquête de la DREES, deux tiers des Français pensent que l'État et les pouvoirs publics doivent financer la perte d'autonomie, c'est-à-dire à travers les prélèvements obligatoires mais cette dernière assertion n'était pas mentionnée dans le questionnaire de la DREES. À l'inverse, un tiers des Français estiment que la prise en charge financière des personnes âgées en perte d'autonomie devrait être du ressort des enfants, des familles ou des personnes âgées elles-mêmes, par le biais de leur effort d'épargne ou d'une assurance privée (25 % et 11 %, respectivement).

Le recours à des systèmes d'assurance privée reste trop partiel pour donner des résultats tangibles. Aux États-Unis, seules 7 % des dépenses de perte d'autonomie sont financées par le biais de l'assurance dépendance privée, un chiffre qui tombe à 2 % dans les autres pays de l'OCDE. Malgré tout, une partie de la population est susceptible de souscrire un tel contrat. Selon l'enquête 2019 du Cercle de l'Épargne, 37 % des sondés estiment que le financement de la dépendance passe par le développement d'un dispositif assurantiel obligatoire. Cette formule arrive en tête chez les 50/64 ans (45 % des sondés).

Le règlement de la question de la dépendance passe par la mobilisation de ce patrimoine. Cependant, la vente de la résidence principale ou l'organisation de viagers ne sont pas évidentes à réaliser. La perte de l'autonomie peut être rapide et nécessiter de disposer rapidement de liquidités ; or, la vente d'un logement exige plusieurs mois. En milieu rural, dans des villes connaissant des problèmes économiques ou en déclin démographique, il peut s'avérer difficile de trouver des acquéreurs. En outre, les héritiers peuvent mal vivre le fait de vendre les biens de leurs aïeux.

L'IMMOBILIER ET LA RETRAITE, QUELLES LIMITES, QUELLES SOLUTIONS ?

Si l'immobilier est plébiscité comme outil de préparation à la retraite, il n'est pas sans limite. Sa faible liquidité peut être un problème tout comme les aspects psychologiques. La vente d'un bien immobilier peut nécessiter du temps, surtout s'il est situé sur un territoire en difficulté ; or, en cas de dépendance, les besoins financiers peuvent être immédiats. Par ailleurs, la famille, les héritiers peuvent rechigner à se séparer d'un bien qui a tout à la fois une valeur financière et sentimentale. Les écarts de valeur des logements en fonction de leur lieu d'implantation, de leur qualité et de leur ancienneté sont également des facteurs à prendre en compte. Un produit financier, coté, réglementé, est, en règle générale, plus facile à liquider.

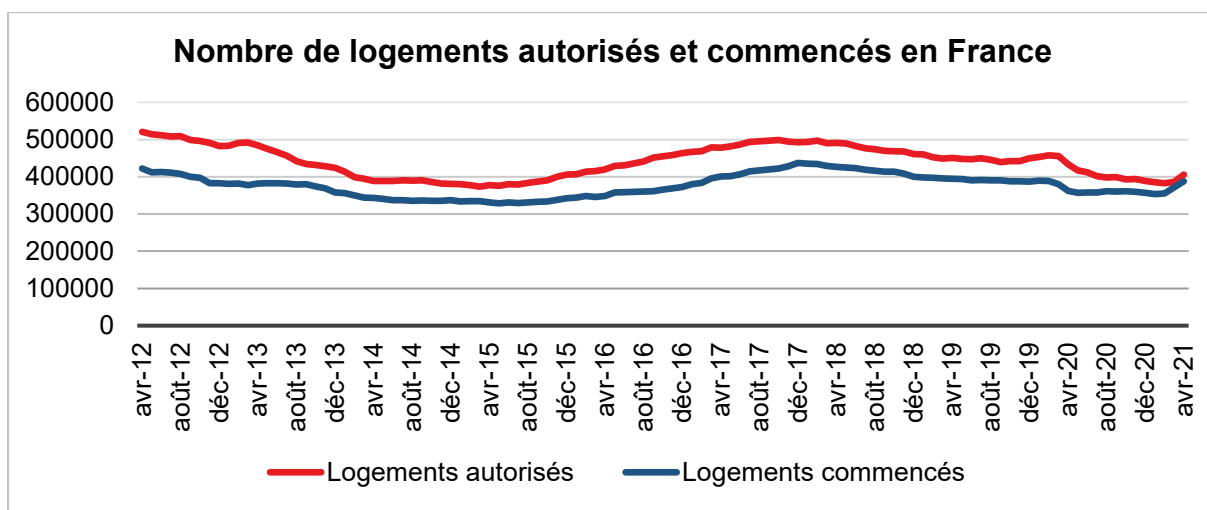
Plus de logements avec plus de revenus pour les retraités

La France manque de logements, de 1 à 3,5 millions selon les études. Il manque 200 000 constructions chaque année pour satisfaire les besoins. Avec l'éclatement des structures familiales, la mobilité

professionnelle accrue, la demande de logements devrait se maintenir dans les prochaines années même si elle est amenée à évoluer avec la crise du covid-19.

Rendre la pierre plus liquide est un impératif pour une société en proie au vieillissement. De nombreux outils juridiques existent, du démembrement au viager qui peut être titrisé pour réduire l'aléa de mortalité et les problèmes psychologiques qu'il peut occasionner.

Au moment où le système Pinel arrive à son terme, une réflexion d'ensemble devrait être conduite afin de favoriser la construction qui tend à s'étioler. Un système d'incitation en faveur de logements répondant aux exigences environnementales devrait être initié afin de drainer une partie importante de l'épargne covid.



Cercle de l'Épargne – données : SDES, Sit@del2, estimations à fin avril 2021

L'épargne générée par la crise sanitaire est une épargne très liquide. Les pouvoirs publics souhaitent la mobiliser en faveur de la consommation et du financement des entreprises. Il conviendrait de ne pas oublier le secteur de l'immobilier. Pour lutter contre la bulle spéculative que la baisse des taux d'intérêt provoque, la meilleure solution est l'augmentation du nombre de logements construits ce qui passe par une progression de l'investissement. Par ailleurs, le secteur de la construction a la possibilité d'améliorer sa productivité et de réduire ses coûts sous réserve de monter en gamme et de réaliser des efforts de formation.

L'orientation de l'épargne en faveur de la construction d'EHPAD ou de maison de retraite médicalisée devrait être maintenue et facilitée compte tenu de l'évolution de la démographique. Le pic en termes de lits devrait intervenir entre 2040 et 2050. Pour éviter d'être confronté à de réels problèmes de disponibilités, un programme de construction devrait être rapidement engagé.

Renouveler l'idée du viager

Les retraités concentrent une grande part du patrimoine des ménages. Ils sont, en règle générale, propriétaires de leur résidence principale (77 %). Que ce soit pour améliorer le niveau de la retraite ou pour financer la perte d'autonomie, le recours au viager apparaît être une solution qui, pour le moment, rencontre de nombreux problèmes pour s'imposer. Le viager permet le versement d'un capital (le bouquet) et une rente. Il a évidemment comme inconvénient de réduire le montant potentiel de l'héritage. Dans les pays anglo-saxons, le recours aux prêts viagers hypothécaires est utilisé notamment dans le cadre du financement de la retraite ou de la dépendance. Cette formule existe également en France depuis 2007 mais reste assez confidentielle. Les prêts viagers hypothécaires (appelés « *lifetime mortgage* » au Royaume-Uni ou « *Home Equity Conversion Mortgage* » aux États-Unis) sont des opérations de crédit permettant d'obtenir des

liquidités grâce à son patrimoine immobilier. Contrairement aux ventes en viager telles qu'elles sont pratiquées en France, ce dispositif n'implique aucun transfert de propriété. Les propriétaires occupants empruntent avec hypothèque sur tout ou partie de la valeur de leur logement. La principale différence avec une hypothèque classique réside dans le fait que l'emprunteur n'a besoin d'effectuer aucun remboursement tant qu'il occupe le bien. Les intérêts viennent donc s'ajouter au solde de l'emprunt. Le prêt viager hypothécaire arrive à échéance quand l'emprunteur ou le dernier des emprunteurs décède, vend le logement ou le quitte de manière permanente. En cas de décès, les héritiers peuvent au choix, soit rembourser le montant du crédit au prêteur afin de conserver le bien immobilier, soit vendre le bien. Si son prix de vente est supérieur au montant de la dette, ils pourront récupérer la différence. Le risque de longévité et le risque d'évolution des prix de l'immobilier sont transférés au prêteur, le montant de la dette de l'emprunteur étant limité à la valeur du logement à l'échéance du contrat. Les prêts viagers hypothécaires ne nécessitent pas d'examen médical et ne sont soumis à aucun critère de revenu, ils sont donc accessibles aux personnes en mauvaise santé ou disposant de revenus modestes. La seule contrainte est d'avoir les moyens de continuer à payer les impôts fonciers et l'assurance habitation. Contrairement à l'assurance dépendance privée (avant l'apparition de la perte d'autonomie), les prêts viagers hypothécaires peuvent être souscrits à un âge très avancé. Ils peuvent par ailleurs donner lieu à une mutualisation et à une titrisation, même si, en la matière, depuis la crise des subprimes, cette pratique est jugée suspecte. Aux États-Unis, 2 % à 3 % des propriétaires dépendants avaient, en 2010, souscrit un prêt viager hypothécaire (Consumer Financial Protection Bureau, 2012). Le Home Equity Conversion Mortgage (HECM), assuré par la Federal Housing Administration (administration fédérale du logement), domine le marché américain des prêts viagers hypothécaires avec plus de 90 % des parts de ce marché. Le nombre de nouveaux prêts HECM était passé de moins de 7 000 en 2 000 à plus de 110 000 en 2009. Après la crise des subprimes, il est retombé à 55 000 en 2012. En Europe, le marché des prêts viagers hypothécaires représentait 3,31 milliards d'euros en 2007.

Pour un certain nombre d'experts, le recours aux prêts hypothécaires pourrait couvrir une part significative des dépenses liées à la dépendance. L'évaluation du coût de la perte d'autonomie est un exercice difficile, en particulier en raison des différents acteurs intervenants pour sa prise en charge : les systèmes publics (qui diffèrent d'un pays à l'autre), les personnes âgées elles-mêmes et leur famille. En fonction des critères retenus, le montant des dépenses peut varier de 1 à 10. Au-delà de ce système de viager, le développement de fonds viagers qui limitent l'aléa de mortalité permet tout à la fois aux ménages d'accéder à des produits financiers compétitifs et aux retraités recourant au viager de bénéficier de revenus supplémentaires.

Le nouveau Plan d'Épargne Retraite (PER) constitue un vecteur intéressant pour associer immobilier et préparation de la retraite. Il est possible au sein de placer des unités de compte ou des parts de SCPI, SCI ou OPCI. En jouant sur ces supports, les titulaires peuvent se préserver de la baisse des fonds euros et profiter du régime fiscal incitatif du PER (déduction fiscale à l'entrée).

L'immobilier est au cœur de la stratégie de la préparation de la retraite. Que ce soit à travers la possession de la résidence principale ou dans le cadre de l'investissement immobilier locatif. Le succès de la pierre-papier ces dernières années offre de nouvelles perspectives de diversification et de sécurisation des revenus à la retraite. Une politique innovante associant immobilier et épargne retraite par une législation rénovée serait à même à contribuer à la résolution des problèmes de financement des retraites, de la dépendance et du déficit de logements.

Les véhicules collectifs en immobilier : un double rôle déterminant dans la politique du logement à venir

Pierre Sabatier – Cabinet Primeview

Synthèse des principales propositions

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

- ▶ **Proposition n°9 : Il sera proposé la création d'un « Fonds logement », une nouvelle solution de financement du logement locatif durable par le biais de l'épargne des ménages, qui permet 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.**
- ▶ **Proposition n°10 : Il sera proposé d'encourager avec des avantages fiscaux et opérationnels l'investissement dans les territoires et zones tendues (récupération d'une part de TVA, accélération des obtentions de permis, etc.)**
- ▶ **Proposition n°11 : Afin de stimuler l'offre de bureaux dans les territoires, il sera proposé, grâce à un mécanisme proche du crédit-bail immobilier, d'accorder la propriété finale de l'actif à l'entreprise utilisatrice.**

Synthèse

La politique de logement en France paraît très incomplète aujourd'hui. Elle doit répondre à deux problématiques distinctes, les véhicules collectifs pouvant jouer un rôle déterminant dans les deux.

Répondre de manière pérenne au besoin en logements dans les zones tendues

L'enjeu majeur sera surtout de compléter les dispositifs existants pour assurer le maintien d'un parc de logements intermédiaires constant dans le temps

Depuis le milieu des années 1970, le phénomène de concentration de l'activité dans les métropoles (nationale et régionales) a créé des zones de déséquilibres profonds entre la demande de logements et la disponibilité du parc de logements. Une des conséquences négatives de ce déséquilibre persistant a été l'appréciation du prix de l'immobilier d'abord, des loyers ensuite, exacerbant la pénurie de logements accessibles au regard du pouvoir d'achat des ménages néo-urbains. En réponse, il était nécessaire de générer un stock de logements intermédiaires (entre le social et le marché libre) pour accompagner le phénomène d'hyper concentration, toujours à l'œuvre aujourd'hui.

C'est dans ces conditions que les dispositifs fiscaux ont pris naissance et permis la construction de près de 800 mille logements intermédiaires au cours des 20 dernières années, au travers des mécanismes s'appuyant sur les bailleurs particuliers depuis le milieu des années 90. S'il faudra continuer à construire des logements intermédiaires dans ces zones dans les années à venir (peu importe que ceux-ci reposent sur des bailleurs particuliers ou des véhicules collectifs), l'enjeu majeur sera surtout de compléter les dispositifs existants pour assurer le maintien d'un parc de logements intermédiaires constant dans le temps.

En effet, une fois les bailleurs particuliers ayant profité de l'avantage fiscal (6, 9, 12 ou 15 ans selon les dispositifs), ces derniers sont susceptibles soit de vendre le bien (entraînant le rétrécissement potentiel du marché locatif local), soit de le louer au prix du marché libre, c'est-à-dire substantiellement plus cher que les plafonds de loyers initiaux (au moins 10% de plus par rapport au plafond de loyer pour les logements intermédiaires). Dans ces conditions, il est important de proposer un dispositif complémentaire permettant de créer un marché secondaire des logements intermédiaires, en particulier ceux ayant bénéficié d'un dispositif fiscal au préalable. Les véhicules collectifs paraissent particulièrement adaptés pour répondre à cet objectif, notamment car ils permettront aux bailleurs particuliers de profiter d'un actif aux qualités plus adaptées à une population vieillissante (la pierre papier), à savoir une

meilleure liquidité, une cessibilité et une transmission facilitées et un gain de temps et d'énergie en termes de gestion du bien loué. Il conviendra bien évidemment de définir les conditions d'attractivité des produits vis-à-vis des potentiels investisseurs et de négocier avec les pouvoirs publics des règles incitatives pour l'investisseur dans ce type de véhicules dédié au marché secondaire de logements intermédiaires en zones tendues.

Bâtir une politique de logements spécifique pour les zones non tendues

Une seconde jambe de la politique de logements devrait voir le jour, axée sur la réhabilitation des logements existants dans les zones non tendues

Dans l'optique de la mise en place d'une politique générale de redistribution de l'activité sur l'ensemble du territoire qui correspond aux nouvelles aspirations des populations, exacerbées par la récente crise sanitaire, une seconde jambe de la politique de logements devrait voir le jour, axée sur la réhabilitation des logements existants dans les zones non tendues, dans la lignée du dispositif Denormandie. L'objectif étant plus complexe à atteindre que la réponse au besoin en logements dans les zones tendues, seuls des véhicules collectifs paraissent à même de permettre à des villes de taille moyenne (Actions Cœur de Ville) voire des petites villes (Petites Villes de Demain) de regagner en attractivité.

Cela passera par des actions de transformation / réhabilitation de bâtiments existants, mais aussi par la contribution des acteurs à la construction d'une offre de services renouvelée (commerces, santé, crèches, culture, etc.) pour renforcer l'attractivité de ces territoires, en partenariat étroit avec les collectivités. Là encore, il conviendra de négocier avec les pouvoirs publics les conditions susceptibles de rendre ce type de produits attractifs pour les investisseurs, et viables économiquement pour les producteurs, étant donné que la complexité dans la rénovation entraîne des coûts naturellement plus importants que dans le neuf. Notez que pour ce type d'investissements, il est hautement recommandé de ne pas faire appel aux bailleurs particuliers, le risque de discontinuité de revenus étant trop élevé.

Table des matières

SYNTHESE	1
Répondre de manière pérenne au besoin en logements dans les zones tendues	1
Bâtir une politique de logements spécifique pour les zones non tendues	2
TABLE DES MATIERES	3
L'IMMOBILIER, UNE PLACE IMPORTANTE MAIS AMBIGUË DANS LA SOCIÉTÉ FRANÇAISE	4
Un manque de logements tout relatif	4
Deux problèmes distincts à aborder de manière drastiquement différente : les zones tendues et les autres	6
COMPLÉTER LA POLITIQUE DE SOUTIEN DU PARC LOCATIF INTERMÉDIAIRE DANS LES ZONES TENDUES	10
Une capacité à construire des logements intermédiaires en zones tendues désormais satisfaisante.....	10
La nécessité de compléter les dispositifs pour pérenniser un parc locatif intermédiaire dans le temps	17
<i>Accompagner la politique de redynamisation des villes petites et moyennes via des véhicules collectifs adaptés</i>	19

L'immobilier, une place importante mais ambiguë dans la société française

L'immobilier semble à la croisée des chemins. Les écuries présidentielles devront bâtir une véritable politique du logement, plus complète et plus ambitieuse que par le passé, reposant sur deux piliers

Le sujet n'en reste pas moins difficile à appréhender, tant l'immobilier correspond à des usages différents selon le besoin de chacun. Certains le considèrent comme un bien de première nécessité, d'autres comme un produit de placement, ce dernier pouvant servir soit à se constituer un patrimoine (en utilisant notamment l'effet de levier de la dette dont il est le seul actif à pouvoir bénéficier), soit préserver le capital accumulé en générant une performance légèrement supérieure à celle du fonds euro. Côté politique, pendant longtemps le sujet du logement n'était abordé que sous l'angle du soutien au secteur de la construction, grand pourvoyeur d'emplois en France.

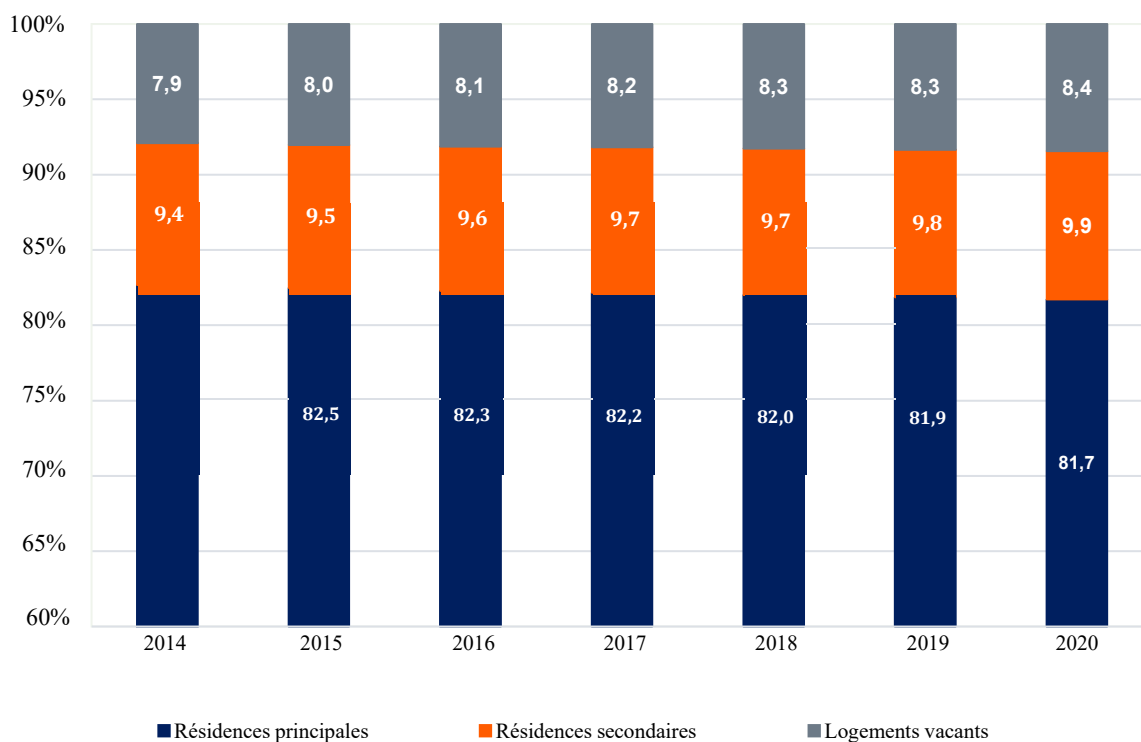
L'immobilier semble toutefois à la croisée des chemins : les populations aspirent à des logements de qualité, que ce soit sur le plan du confort ou de l'environnement, mais aussi mieux répartis sur l'ensemble du territoire pour répondre aux aspirations de chacun. Pour répondre à ces besoins plus assumés que par le passé, les écuries présidentielles devront bâtir une véritable politique du logement, plus complète et plus ambitieuse que par le passé, reposant sur deux jambes : l'une permettant de répondre durablement aux besoins en logements accessibles dans les zones tendues, l'autre permettant d'accompagner la mise en œuvre d'une politique d'aménagement du territoire bien plus favorable aux villes petites et moyennes que par le passé, seules à même de répondre aux besoins changeants des populations.

Un manque de logements tout relatif

Il manquerait des logements pour loger les Français... cette idée courante largement répandue et maintes fois répétée n'est pourtant pas validée dans les chiffres : on

dénombrer un peu plus de 30 millions de ménages en France métropolitaine, contre près de 37 millions de logements recensés ! L'écart est tel qu'il ne peut qu'interroger.

COMPOSITION DU LOGEMENT EN FRANCE



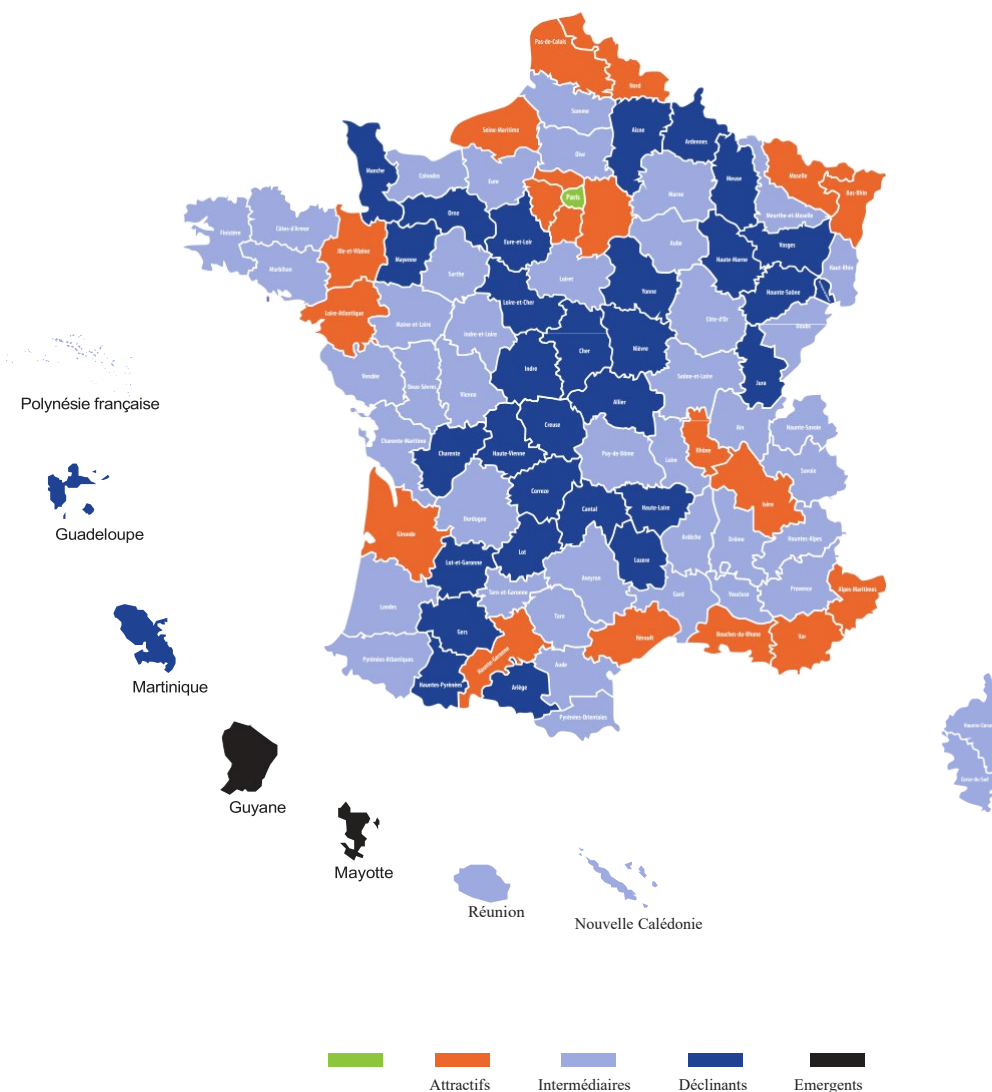
Sources : INSEE / SDES, PrimeView

En réalité, il traduit surtout l'inadéquation géographique flagrante entre la distribution de l'activité sur le territoire et le parc de logements existants. Cela entraîne une situation diamétralement opposée, avec d'un côté la constitution de zones d'extrêmes tensions, caractérisées par un solde migratoire très positif, en particulier pour les populations en âge de travailler se concentrant dans la capitale et les métropoles régionales de grande envergure, et de l'autre un très grand nombre de zones désertées où les taux de vacance sont systématiquement supérieurs à la moyenne nationale.

Deux problèmes distincts à aborder de manière drastiquement différente : les zones tendues et les autres

Pour mieux visualiser ces écarts de dynamique, nous nous appuyons sur les travaux réalisés en 2020 par PrimeView qui ont permis de découper la France en 5 groupes de départements homogènes, selon l'analyse de caractéristiques objectives et quantitatives, notamment démographiques et géographiques. Vous retrouverez les résultats dans la carte présentée ci-dessous.

CARTE DE FRANCE DES DEPARTEMENTS EN FONCTION DE LEUR GROUPE D'APPARTENANCE



Source : PrimeView

Ces 5 groupes de départements peuvent être eux-mêmes regroupés en deux supra-groupes.

LES « GAGNANTS » DU PHENOMENE DE CONCENTRATION

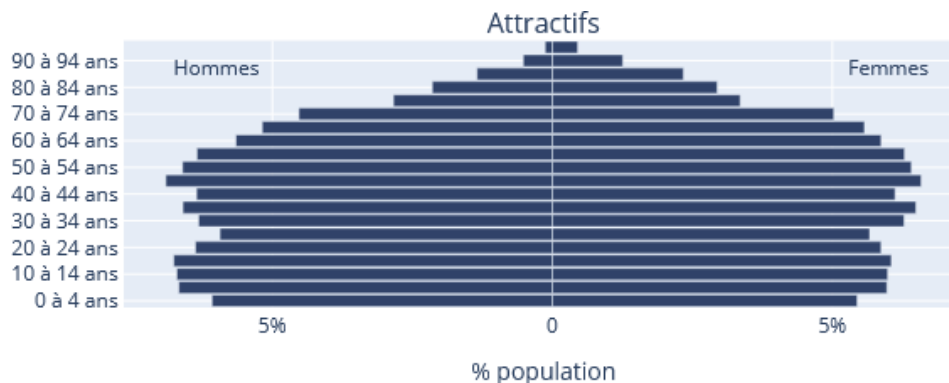
Les « Gagnants » du phénomène de concentration à l'œuvre depuis le milieu des années 70 sont composés de deux groupes de départements, à savoir celui de « Paris et sa couronne » (Paris et trois départements limitrophes) et des « Attractifs » (18 départements, la plupart comprenant une métropole régionale de grande envergure).

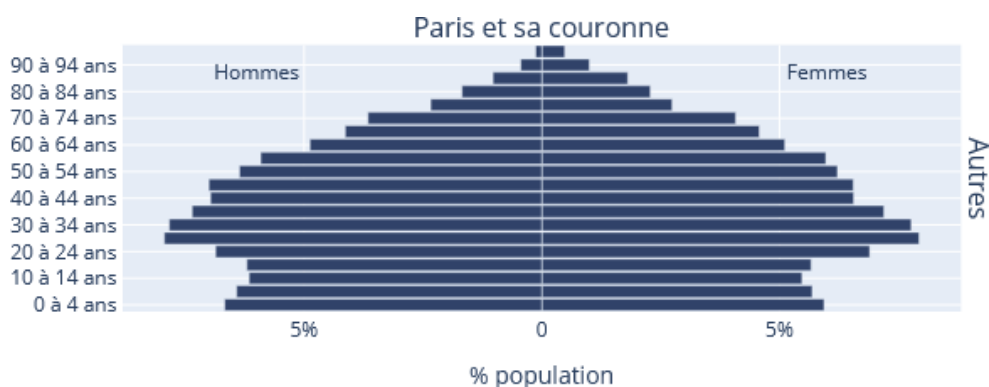
Ils ont capté plus de 70 % de la hausse de la population française durant cette période et comptabilisent désormais la moitié de la population du pays

Même s'ils ne représentent que 16% de la superficie française (104 millions de km²), cesont les grands bénéficiaires des 10 dernières années : ils ont capté plus de 70 % de la hausse de la population française durant cette période et comptabilisent désormais la moitié de la population du pays (33,8 millions de personnes).

Ces départements affichent des densités de population bien plus élevés que dans les autres groupes de département (334 habitants au km² dans la catégorie des Attractifs, 10 611 à Paris et sa couronne), ainsi que des taux de vacance plus faibles que la moyennenationale. Les soldes démographiques y sont clairement positifs, et les pyramides des âges se caractérisent par une proportion élevée de forces vives, notamment jeunes (entre 25 et 45 ans).

PYRAMIDES DES AGES EN 2020





Ce sont ces zones tendues qui sont aujourd’hui la cible des dispositifs fiscaux (Pinel), afin de combler un manque avéré de logements, notamment dans le segment intermédiaire (les loyers se situant entre le social et ceux du marché libre).

LES « LOINTAINS », PERDANTS DU PHENOMENE DE CONCENTRATION

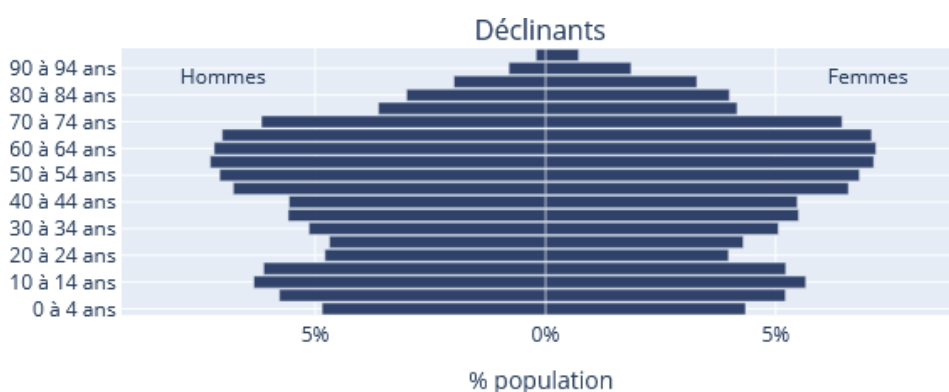
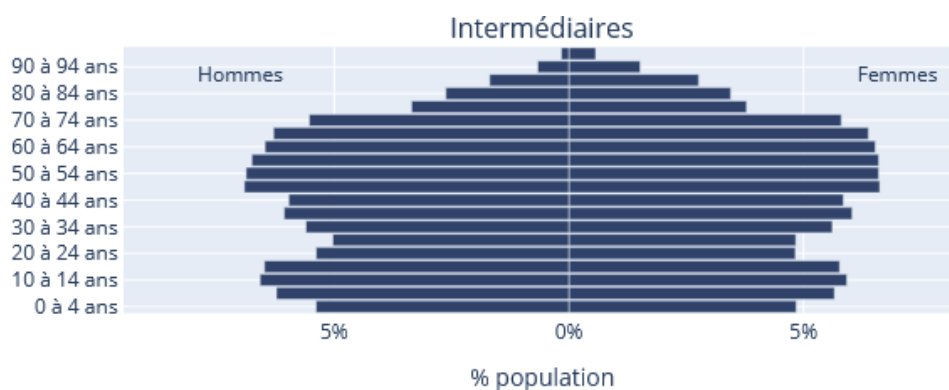
Les « Lointains » sont composés de 3 groupes de départements à savoir les « Intermédiaires », les « Déclinants » et les « Emergents ». Leur nom provient de leur distance vis-à-vis des zones attractives (en moyenne 3h20 de Paris pour les Intermédiaires, 4h pour les Déclinants et 9h pour les Emergents).

Bénéficiant moins de la force d’entraînement des capitales (nationale ou régionales) du fait de leur éloignement, ces territoires sont dans l’obligation de s’organiser pour autoalimenter leur développement de manière relativement indépendante. En effet, la quasi-impossibilité de réaliser un aller-retour vers la capitale dans la journée rend plus complexe le développement économique, ces territoires ne profitant pas des migrations professionnelles pendulaires en provenance des départements appartenant au supra- groupe des « Gagnants ». Certains y arrivent plus ou moins (le groupe des « Intermédiaires »), d’autres clairement moins (le groupe des « Déclinants »).

Cet ensemble de territoires représente 84 % de la superficie du pays et un peu moins de la moitié de la population française

Finalement, cet ensemble de territoires représente 84% de la superficie du pays et un peu moins de la moitié de la population française (33,3 millions de personnes). Ils se caractérisent par une densité de population faible (82 habitants au km² dans la catégorie « Déclinants », 94 habitants dans la catégorie « Intermédiaires »), des taux de vacance élevés, et une pyramide des âges présentant une carence flagrante en forces vives (la cohorte d’âge allant de 25 à 45 ans), à mettre en parallèle avec le manque d’emplois dans ces zones, notamment qualifiés.

PYRAMIDES DES AGES EN 2020



Sources : INSEE, PrimeView

La problématique du logement dans ces zones n'a pas été véritablement adressée jusque-là, hormis via le dispositif Denormandie. Or le quinquennat qui va s'ouvrir en 2022 devrait faire de l'aménagement des territoires, mais surtout de la redynamisation des territoires du supra-groupe des « Lointains », un objectif majeur.

Cela paraît désormais d'autant plus certain que la crise sanitaire récente accélère le bouleversement en cours en termes organisationnels, sociologiques et géographiques. La politique du logement devra l'accompagner, voire la permettre.

Les acteurs collectifs peuvent jouer un rôle déterminant dans la concrétisation de cette politique, ces derniers étant les seuls acteurs dans le domaine à avoir la capacité d'apporter une hauteur de vue et une dimension plus globale dans leurs investissements que le bailleur particulier qui se limite au seul logement, en raisonnant et intervenant notamment en termes de quartiers et d'offre générale d'usages (commerce, santé, services, communication, etc.).

Compléter la politique de soutien du parc locatif intermédiaire dans les zones tendues

Tant que le phénomène d'hyper concentration de l'activité n'est pas enrayé, il est primordial d'assurer un volume de construction de logements intermédiaires suffisants pour accueillir des soldes naturel et migratoire largement positifs dans les zones tendues. La politique mise en place pour répondre à cet objectif devra reposer elle-même sur :

1. La construction de logements intermédiaires.
2. Le maintien durable de ces logements dans la catégorie intermédiaires tant que les zones sont tendues.

Pour le premier point, quelles que soient les modalités associées aux dispositifs fiscaux en soutien de l'immobilier locatif neuf depuis 30 ans (aujourd'hui crédit d'impôts, hier amortissement), nous estimons que ces derniers sont efficaces pour assurer la construction d'un volume de nouveaux logements satisfaisants dans les zones tendues. Les marges de progression résident encore dans la méthodologie employée pour définir les critères d'éligibilité, qu'ils soient géographiques ou sociaux.

En revanche, tout reste à faire pour le second point...

Une capacité à construire des logements intermédiaires en zones tendues désormais satisfaisante

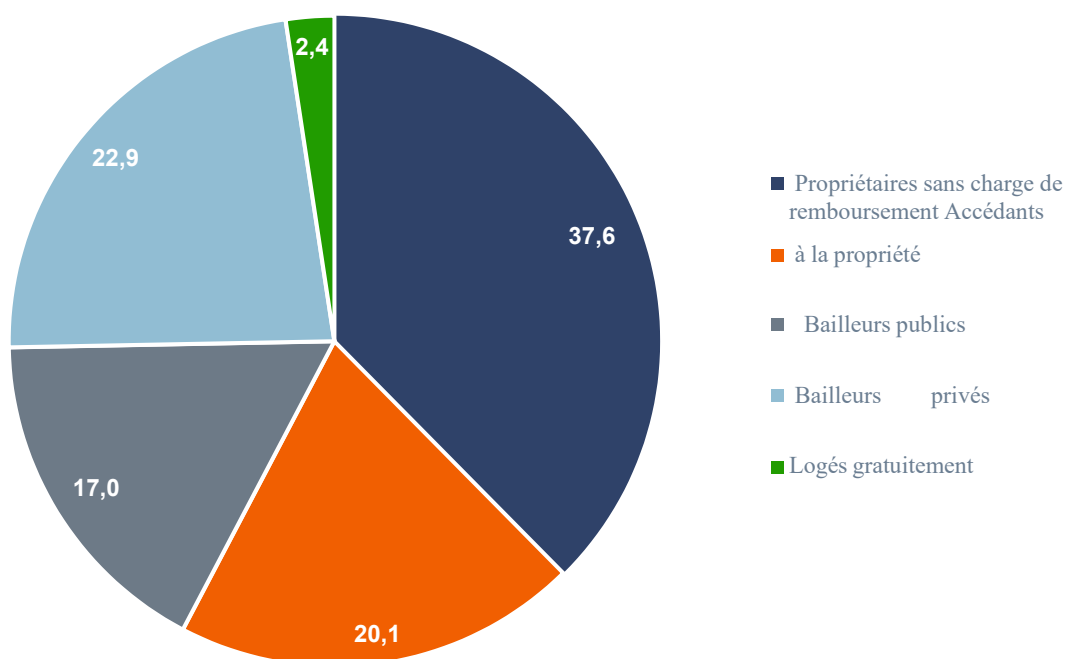
UN TIERS DES NOUVEAUX LOGEMENTS CREEES EN FRANCE DEPUIS 20 ANS

Nous dénombrons en France 16,7 millions de logements occupés par des propriétaires soit près de 58 % du total (contre 54,3 % en 1988). Conséquence du vieillissement de la population, nous notons une part de plus en plus importante de logements occupés par des propriétaires sans charge de remboursement (10,9 millions soit 4,8 millions de plus qu'il y a 30 ans) alors que le nombre d'accédants stagne autour de 5,8 millions.

La proportion de locataires de leur résidence principale est également stable depuis 30 ans, légèrement en deçà de 40 %, représentant aujourd'hui 11,5 millions de logements. Parmi eux, nous dénombrons deux types de bailleurs distincts :

- Les bailleurs publics regroupent les bailleurs HLM, les autres bailleurs sociaux tels que les sociétés d'économie mixte (SEM), l'État, les collectivités locales et les établissements publics. Le nombre de logements loués par ce type de bailleurs a légèrement progressé depuis 30 ans, pour atteindre 17 % du total du parc de logements occupés en résidence principale. Nous en dénombrons 4,9 millions en 2018.
- Les bailleurs privés regroupent les ménages propriétaires bailleurs et les bailleurs autres personnes morales (associations, mutuelles, banques, sociétés d'assurance, sociétés immobilières, etc.) Le nombre de logements loués par ce type de bailleurs est stable : autour de 23 % du total du parc de logements occupés en résidence principale. Nous en dénombrons 6,6 millions aujourd'hui, contre 5 millions en 1988, soit une progression de près de 1,6 millions de logements.

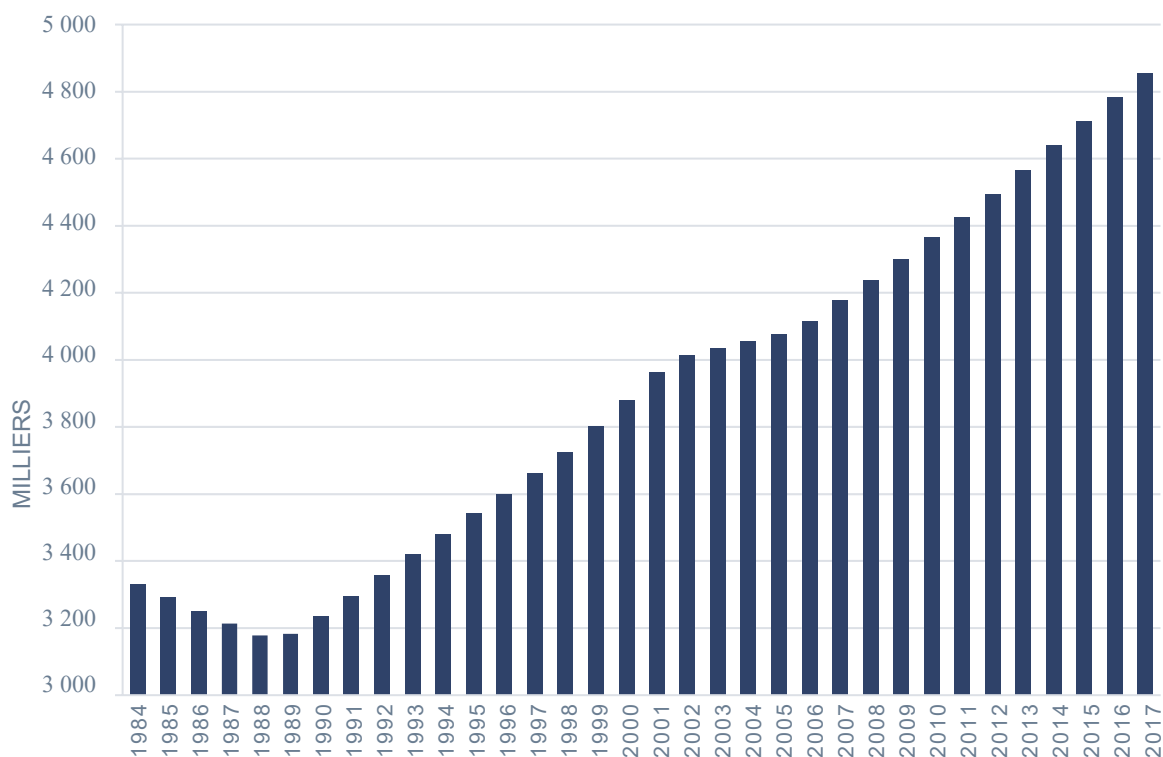
REPARTITION DES RESIDENCES PRINCIPALES SELON LE STATUT D'OCCUPATION



Sources : PrimeView, INSEE

Selon les données du Compte du Logement, la proportion des bailleurs personnes physiques louant des appartements est très importante au sein des bailleurs privés, puisqu'elle représentait près de 75 % du total de logements loués par des bailleurs privés en 2017. Leur nombre n'a cessé d'augmenter depuis 30 ans, passant de 3,3 millions d'appartement loués par des personnes physiques en 1988, soit seulement 66 % du total de logements loués par l'ensemble des bailleurs privés à l'époque, à plus de 4,9 millions en 2017.

APPARTEMENTS LOUES PAR DES BAILLEURS PERSONNES PHYSIQUES



Sources : PrimeView, Compte du Logement

Cette augmentation de 1,6 millions d'appartements loués par des bailleurs privés depuis 30 ans est à mettre en parallèle avec les dispositifs fiscaux mis en place pour soutenir la construction de logements neufs en France.

Le poids des logements neufs créés depuis 2000 et bénéficiant de dispositifs explique près de 61,4 % de du parc de logements loués par des bailleurs privés.

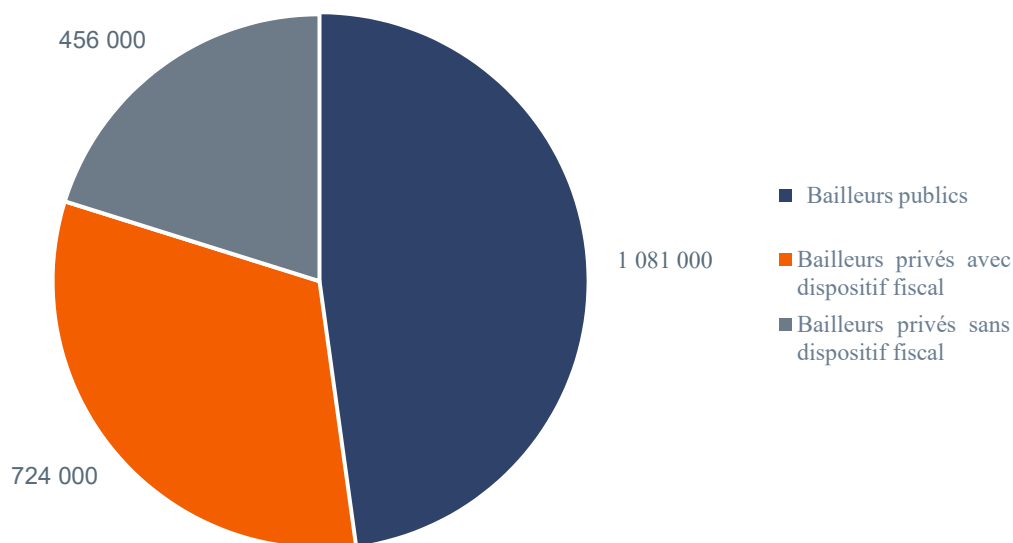
Selon des données issues de la Fédération de la Promotion Immobilière (FPI), le nombre de logements neufs vendus et bénéficiant des dispositifs fiscaux mis en place par les gouvernements successifs atteint environ 724 000 logements depuis 1999¹, soit en moyenne un peu plus de 36 000 logements par an.

¹ Nous avons considéré comme hypothèse conservatrice 80 % du nombre de logements fournis par la FPI.

Si cela ne représente que 2,5 % du parc de logements occupés actuellement en résidence principale, cela représente 13,2 % des 5,5 millions de logements supplémentaires occupés en résidence principale depuis 20 ans.

Relativement à l'ensemble des résidences principales louées² par des bailleurs privés, le poids des logements neufs créés depuis 2000 et bénéficiant de dispositifs atteint 10,9 % du total et explique surtout près de 61,4 % de l'augmentation de 1,2 millions du parc de logements loués par des bailleurs privés.

AUGMENTATION DES LOGEMENTS LOUES EN RESIDENCE PRINCIPALE DEPUIS 1999



Sources : PrimeView, INSEE

PLUS CIBLE QUE SES PREDECESSEURS, LE DISPOSITIF DE CREATION DE LOGEMENTS INTERMEDIAIRES PINEL EST EFFICACE

Huit dispositifs fiscaux soutenant l'investissement locatif neuf se sont succédés ou superposés depuis 1984, le dernier en date étant le dispositif Pinel. Il faut noter que la vitesse de changement d'un dispositif à l'autre³, les différences parfois notables de règles fiscales appliquées (amortissement ou réduction d'impôts, durée de l'incitation fiscale, etc.) et les variations d'objectifs associés à chacun des dispositifs rendent la comparaison de ces derniers

² Nous considérons ici que tous les logements neufs construits depuis 2000 et bénéficiant d'un dispositif fiscal incitatif sont encore en location.

³ A partir du dispositif Périssol, les dispositifs ont duré entre un an et demi et cinq ans.

difficiles sans prendre en compte l'ensemble de ces paramètres ainsi que la conjoncture de l'époque.

Le dispositif Pinel se distingue de ses prédécesseurs par la définition de critères d'éligibilité plus exigeants, tout en conservant une attractivité suffisante pour attirer l'épargne privée vers l'immobilier locatif neuf.

Pour autant, si la succession des dispositifs fiscaux incitatifs marque une volonté continue de la part des gouvernements de soutenir l'activité du secteur de la construction, il convient de noter une évolution majeure au fil du temps, avec le ciblage de plus en plus fin des locataires bénéficiant des logements construits grâce aux dispositifs, avec l'instauration de critères dits sociaux et des zones pouvant bénéficier du dispositif.

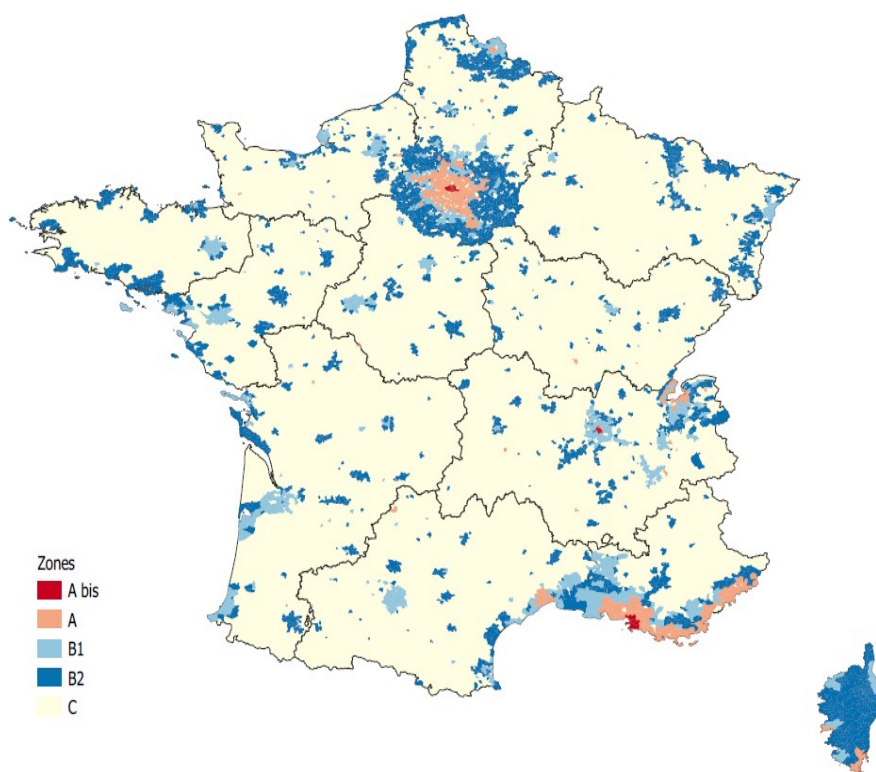
Le dispositif Pinel, lancé en septembre 2014, se distingue ainsi de ses prédécesseurs par la définition de critères d'éligibilité plus exigeants, permettant de corriger les déficiences des dispositifs précédents (mis en lumière par le « Robien »), tout en restant dans la continuité des dispositifs Scellier et Duflot, celui-ci vise à favoriser ainsi la construction de logements :

- Prioritairement dans les zones où l'offre est insuffisante par rapport à la demande, dites zones tendues (caractéristique procyclique),
- Pour permettre à des ménages disposant de conditions de ressources limitées de pouvoir disposer d'un logement abordable (caractéristique sociale),
- Sans pour autant tirer les prix de l'immobilier vers le haut (caractéristique anti-inflationniste).

Un ciblage géographique plus contraignant qu'avant

Le ciblage géographique du dispositif Pinel a été recadré en 2018 afin de n'être accessible que dans les zones A bis, A et B1 afin d'augmenter le nombre de logements neufs destinés à la location, dits intermédiaires (à loyer et niveau de ressources des locataires encadrés ; cf. carteci-dessous) pour soutenir l'accès au logement dans ces zones dynamiques qui affichent un faible taux de vacance (inférieur à la moyenne nationale qui s'élève à 8 %). Vous constaterez que les zones éligibles sont bien corrélées aux 23 départements représentant les « Gagnants » de notre classification (cf. plus haut).

ZONAGE DES COMMUNES EN FRANCE METROPOLITAINE



Sources : PrimeView, INSEE

Cependant, cette notion de zonage, permettant de cibler les lieux où l'offre est insuffisante par rapport à la demande, n'est pas encore assez affinée, alors qu'elle est primordiale dans l'efficacité des dispositifs mis en place au regard des critères de définition d'une zone tendue.

Un dispositif à visée sociale dans la lignée du dispositif Duflot

Le dispositif Pinel a conservé les contraintes sur les loyers et sur les conditions de ressources des locataires du dispositif Duflot, définies à l'article 2 terdecies D de l'annexe III au Code Général des Impôts.

Les prix des loyers sont en effet plafonnés par zone et révisés chaque année, comme indiqué dans le tableau ci-dessous.

**PRIX DES LOYERS AU METRE CARRE MAXIMUM
POUR LES LOGEMENTS LOUES DANS LE CADRE DU DISPOSITIF PINEL**

	ZONES – PRIX AU M ²			
	A bis	A	B1	B2
2021	17,55 €	13,04 €	10,51 €	9,13 €
2020	17,43 €	12,95 €	10,44 €	9,07 €
2019	17,17 €	12,75 €	10,28 €	8,93 €
2018	16,96 €	12,59 €	10,15 €	8,82 €
2017	16,83 €	12,50 €	10,07 €	8,75 €
2016	16,83 €	12,50 €	10,07 €	8,75 €
2015	16,82 €	12,49 €	10,06 €	8,74 €
2014	16,72 €	12,42 €	10,00 €	8,69 €
2013	16,52 €	12,27 €	9,88 €	8,59 €

Source : Bulletin Officiel des Finances Publiques-Impôts

Là encore, il conviendrait de travailler sur un affinement des critères sociaux, notamment des critères de loyers, afin de rendre pleinement efficace les dispositifs.

PAS DE PREFERENCE EN FAVEUR DU BAILLEUR PARTICULIER OU DES VEHICULES COLLECTIFS POUR LA CONSTRUCTION DES LOGEMENTS INTERMEDIAIRES

A ce stade, nous n'exprimons pas de préférence entre les dispositifs fiscaux en soutien de l'immobilier locatif neuf s'appuyant sur les bailleurs particuliers (comme c'est le cas en France depuis 25 ans) ou sur les véhicules d'investissement collectifs. Cette neutralité s'explique par l'absence de risque de discontinuité de revenus associé à l'investissement locatif à partir du moment où les logements sont obligatoirement construits dans des zones où la pénurie est avérée, en particulier pour ces types de loyers intermédiaires. Notez tout de même que si les autorités souhaitent basculer les dispositifs actuels vers des véhicules collectifs, il faudra autoriser (voire encourager) le même effet de levier mobilisé par les investisseurs particuliers (dette représentant 90% du montant investi), sous peine de déployer un volume d'épargne inférieur aux montants actuels, et donc perdre en volume de logements intermédiaires construits.

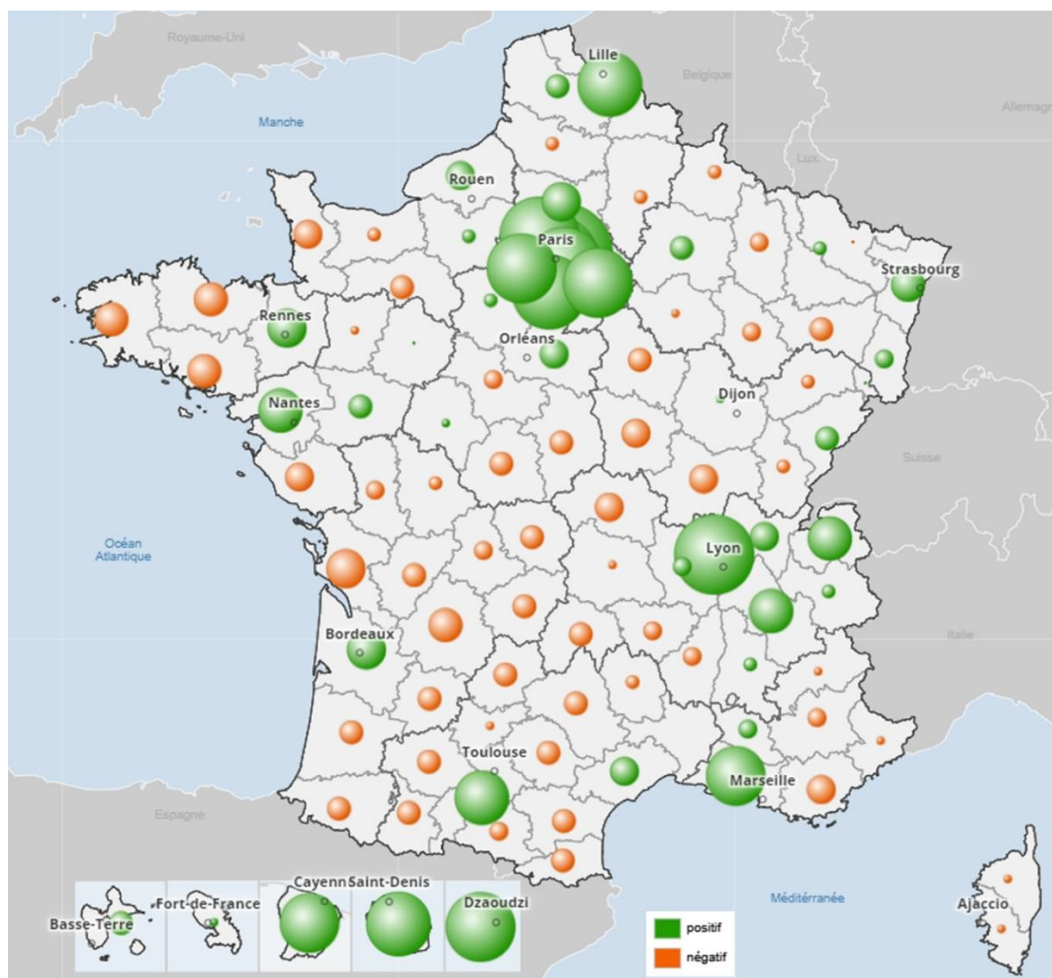
La nécessité de compléter les dispositifs pour pérenniser un parc locatif intermédiaire dans le temps

Plus que sur le marché primaire, les fonds collectifs auront un intérêt majeur pour les pouvoirs publics afin d'assurer un marché secondaire des logements neufs acquis au préalable par des particuliers via les dispositifs fiscaux, dans un contexte d'accélération du vieillissement de la population française. Dans un contexte où le solde naturel dans les zones tendues reste très puissant (cf. carte ci-dessous), les autorités et la société dans son ensemble ne peuvent pas se permettre de laisser se contracter le parc de logements intermédiaires, ce qui risque de se passer si rien n'est fait.

Le solde naturel dans les zones tendues est tellement positif qu'il faut s'organiser pour pérenniser le marché du logement intermédiaire dans ces zones

En effet, une fois les bailleurs particuliers ayant profité de l'avantage fiscal (6, 9, 12 ou 15 ans selon les dispositifs), ces derniers sont susceptibles soit de vendre le bien (entraînant le rétrécissement potentiel du marché locatif local), soit de le louer au prix du marché libre, c'est-à-dire substantiellement plus cher que les plafonds de loyers initiaux (au moins 10% de plus par rapport au plafond de loyer pour les logements intermédiaires). Dans ces conditions, il est important de proposer un dispositif complémentaire permettant de créer un marché secondaire des logements intermédiaires, en particulier ceux ayant bénéficié d'un dispositif fiscal au préalable. Les véhicules collectifs paraissent particulièrement adaptés pour répondre à cet objectif, notamment car ils permettront aux bailleurs particuliers de profiter d'un actif aux qualités plus adaptées à une population vieillissante (la pierre papier), à savoir une meilleure liquidité, une cessibilité et une transmission facilitées et un gain de temps et d'énergie en termes de gestion du bien loué.

SOLDE NATUREL PAR DEPARTEMENT EN 2019



Sources : PrimeView, INSEE

En contrepartie du rôle indispensable joué pour préserver un parc locatif intermédiaire dans les zones tendues, les acteurs collectifs devraient négocier des conditions favorables à ce transfert progressif du parc détenu par les bailleurs particuliers vers leurs véhicules collectifs d'investissement. On pense en premier lieu aux droits de mutation, qui pourraient être maintenus au niveau du neuf, voire en deçà lorsqu'on se positionne sur un rachat de bien locatif ayant bénéficié d'un dispositif fiscal, à la prorogation de l'exonération de la taxe foncière, etc.

Accompagner la politique de redynamisation des villes petites et moyennes via des véhicules collectifs adaptés

La France est probablement à un tournant majeur en termes d'aménagement du territoire. Jusqu'à maintenant, les politiques tentaient seulement d'accompagner le mouvement d'hyperconcentration à l'œuvre depuis le milieu des années 70, parfois d'en limiter les dégâts dans les zones en souffrance. Cette absence d'équilibre dans la distribution de l'activité sur l'ensemble du territoire vit probablement ces dernières heures, et devrait être un sujet majeur des élections présidentielles à venir en 2022 en France.

Déjà la dynamique actuelle démontre un appétit particulièrement élevé pour les maisons au détriment des appartements, et plus spécifiquement pour les logements dans les villes moyennes et dans les zones rurales plutôt que dans les grandes métropoles.

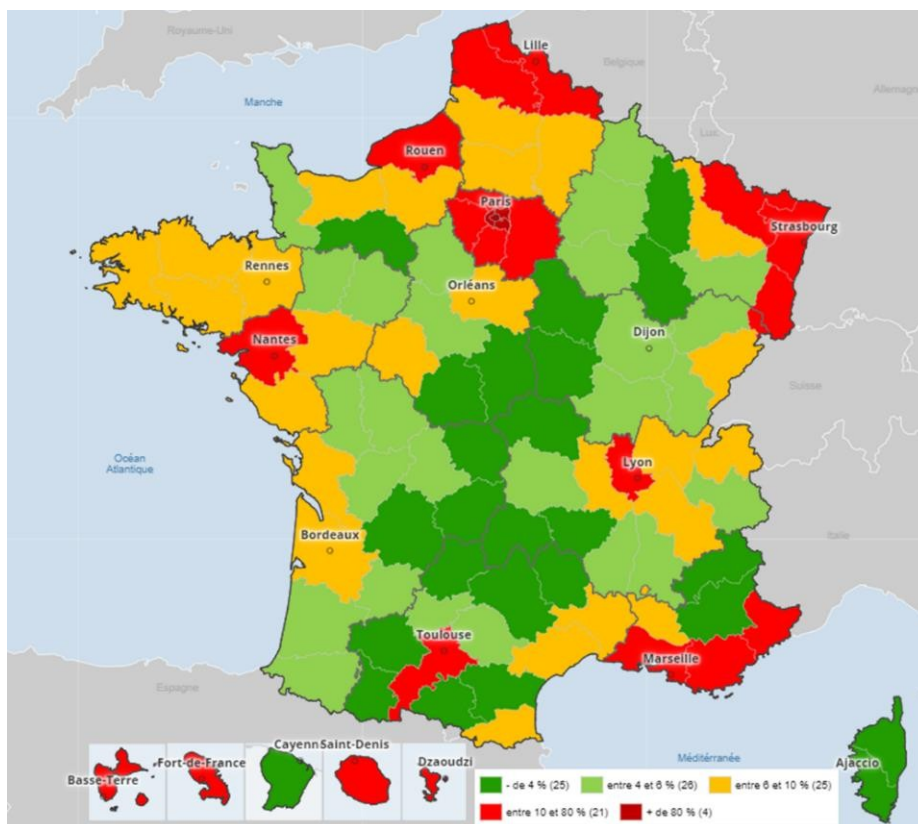
Cette lame de fond, que la crise du Covid a fait passer dans une autre dimension, exprime un changement d'aspiration de plus en plus assumée de la part des populations, donc des politiques, pour un modèle de société plus respectueux de l'environnement et moins générateur d'artificialisation des sols, conséquence inévitable de la concentration de l'activité dans des zones resserrées entraînant un afflux de population constant ingérable sans s'étendre... la distance entre lieux de vie et de travail qui s'allonge entraînant inexorablement une pollution associée au transport ainsi qu'un gâchis en temps et en énergie de moins en moins supporté.

Seconde jambe pour la politique du logement en France : le soutien à l'immobilier existant afin de réhabiliter les villes en zones non tendues

Plutôt que d'essayer de pousser les murs des métropoles, tout laisse penser que les pouvoirs publics décideront de s'appuyer sur des nouveaux centres à l'avenir, complémentaires des grandes métropoles : les villes moyennes (déjà listées dans le programme Actions Cœur de Ville) voire les petites villes (listées dans le programme Petites Villes De Demain). Cela se traduira par le développement d'une seconde jambe pour la politique du logement en France : le soutien à l'immobilier existant afin de réhabiliter les villes en zones non tendues. Cela répondra à la fois à une aspiration sociologique d'autant plus affirmée que la crise sanitaire a accéléré la prise de conscience des limites de l'extrême concentration, en termes de cadre de vie (associé au manque d'espace), de travail (la distance entre la localisation des emplois et le lieu de résidence des actifs occupés poursuit sa progression depuis le milieu des années 1970,

principalement sous l'effet de la périurbanisation) mais aussi d'impact sur l'environnement (artificialisation des sols, pollution liée aux embouteillages, etc.)

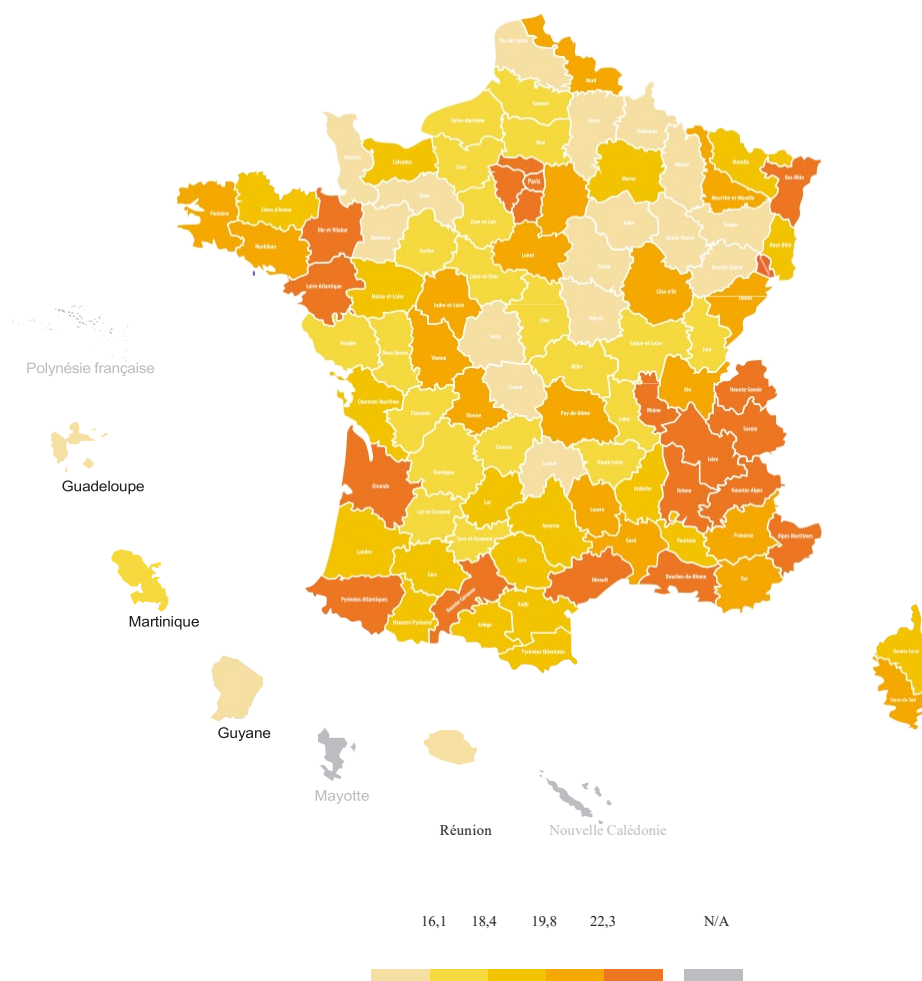
TAUX D'ARTIFICIALISATION DES SOLS EN 2018



Sources : PrimeView, INSEE

La politique de logements sera un des éléments contribuant au regain d'attractivité de zones qui en manque cruellement aujourd'hui, à savoir les zones C (correspondant aux groupes de départements « Intermédiaires » et « Déclinants » dans notre classification), marquées par un dynamisme économique incertain, un solde démographique négatif ou nul, et une carence en forces vives, en particulier qualifiées (cf. carte ci-dessous), à la différence des autres zones.

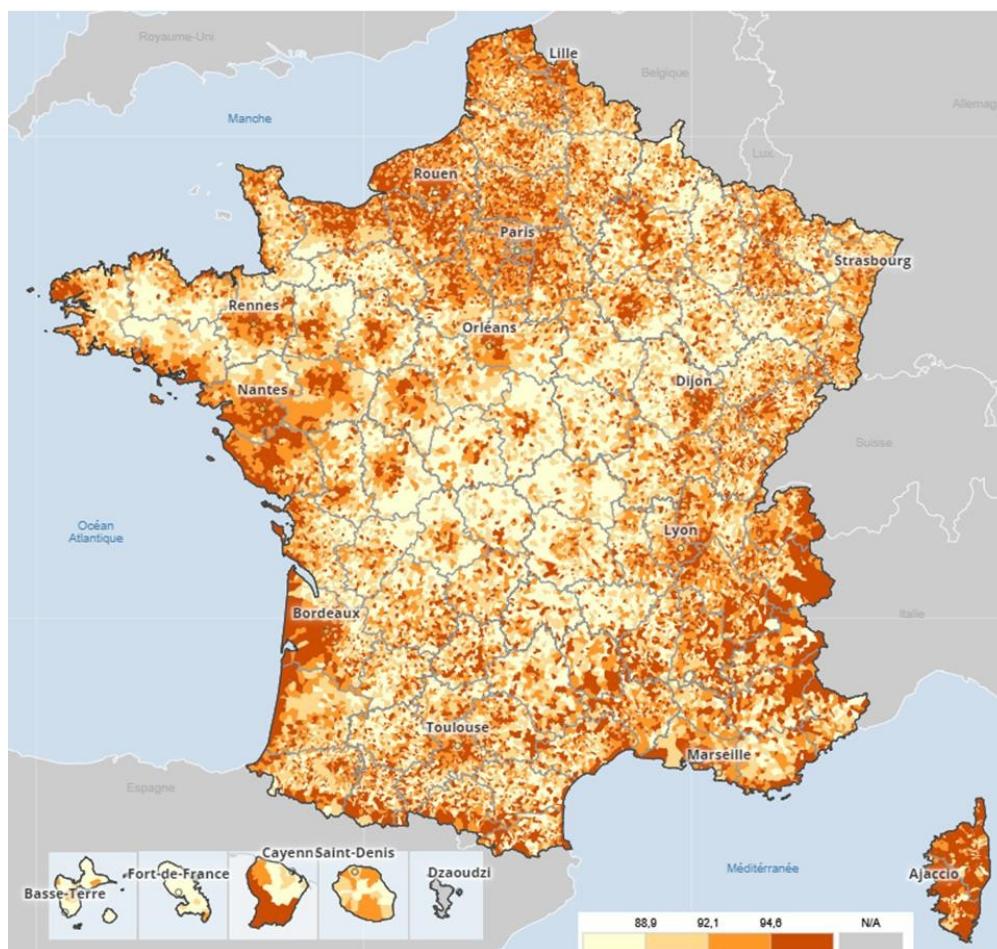
PROPORTION DE DIPLOMES D'ETUDES SUPERIEURES PARMIS LES RESIDENTS DES
DEPARTEMENTS
LORS DU RECENSEMENT DE 2016



Sources : PrimeView, INSEE

Evidemment, ces zones déconcentrées ne doivent pas être traitées de la même manière que les zones plus denses (zones A bis, A et B1) en termes de politique de logements. Au regard des taux de vacances qu'elles affichent, ce n'est pas par le biais de la construction neuve qu'il faut aborder le sujet du logement dans ces zones mais plutôt par le biais de la réhabilitation /transformation des biens existants, sans associer les dispositifs à des contraintes sur des loyers (pas d'écart suffisant entre le social et le marché libre).

PART DES LOGEMENTS OCCUPES DANS LE TOTAL DES LOGEMENTS EN 2017 (%)



Sources : PrimeView, INSEE

La politique du logement peut être à nouveau un outil d'aménagement du territoire proactif, ciblant préférentiellement les zones aux taux de vacance élevés

Le dispositif Denormandie allait dans ce sens, même s'il est pour le moment un échec. Les raisons de cet échec proviennent du fait que le risque en discontinuité de revenus et la complexité des projets à mettre en place, à la différence des dispositifs Pinel, rendent le bailleur particulier probablement inadapté comme cible pour adresser la problématique des logements en zone non tendue. A ce titre, il paraît évident que les véhicules collectifs d'investissement immobilier auront un rôle majeur à jouer. Plus que des logements, ces derniers devront raisonner en termes de quartiers, être en mesure d'aider la collectivité à recréer de l'attractivité et de l'activité. A la différence du bailleur particulier, les sociétés de gestion devront mettre en œuvre une démarche inclusive et partenariale avec les autorités locales.

Les avantages pour la collectivité sont nombreux et évidents : les biens de cœur de villes moyennes et de petites villes sont particulièrement adaptés au marché locatif, ces derniers proposant en général moins d'espaces extérieurs que les périphéries des villes. Leur réhabilitation, qui s'appuiera souvent sur un réseau d'artisans du territoire, puis leur mise en location permettra de rendre à nouveau attractif les cœurs de ces villes, notamment pour des populations jeunes (cible privilégiée dans le cadre du locatif), mais aussi de diminuer l'usage de la voiture, de permettre la création de nouveaux commerces ou services, etc. En un mot rendre la ville plus (ou à nouveau) vivante.

Si le produit fait sens et ne manque pas d'arguments qualitatifs le valorisant (recréation d'environnement attractif et agréable pour le travail, pour la vie au quotidien (crèches, commerces, services, etc.) dans des zones déconcentrées), côté investisseur, l'enjeu sera de trouver un modèle économique suffisamment attractif pour que la performance du produit proposé soit suffisante pour attirer de l'épargne. Pour cela, il faudrait autoriser le levier (plus pour l'acquisition des parts du fonds que pour le fonds lui-même) afin d'en faire un produit de constitution de patrimoine (produit épargne-retraite), mais aussi réinventer la fiscalité concernant l'immobilier existant (TVA réduite pour la rénovation, droits de mutation normalisés, dérogation concernant certaines normes inapplicables dans le cadre de l'immobilier existant, etc.). Car les difficultés auxquelles les acteurs devront faire face ne sont pas mineures : les acteurs ne sont pas les mêmes que dans le neuf, la complexité des projets en rend le coût élevé, les nouvelles normes sont parfois incompatibles avec la rénovation de logements existants, les droits de mutation sont punitifs comparativement au neuf.



Les enjeux environnementaux de l'investissement immobilier dans les 10 prochaines années

Pierre Gilbert – Cabinet Egrégoire

Synthèse des principales propositions

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.

L'ASPIM a notamment 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 dans leur gestion. Depuis son entrée en vigueur en octobre 2020, 12 fonds immobiliers ont déjà obtenu le label ISR, représentant 11 milliards d'euros et 6% du marché global des fonds d'investissements alternatifs.

- ▶ **Proposition n°1 : Afin d'accélérer cette démarche et de garantir une complète efficacité du processus, il est proposé de porter au niveau européen une harmonisation des labels, qui permettrait de porter au niveau européen un cœur de critères et d'objectifs communs.**

Au-delà des démarches déjà engagées, et si le secteur montre sa volonté pour améliorer son impact environnemental, il est nécessaire que l'Etat puisse soutenir leur 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.

- ▶ **Proposition n°2 : Il est proposé de mettre en place un amortissement fiscal de 3 ans pour les propriétaires qui engagent des travaux de rénovation énergétique.**

En France, le bâtiment (construction et exploitation sur l'ensemble du cycle de vie) est à l'origine de 36% des émissions nationales en 2018¹. C'est le deuxième secteur le plus émissif derrière les transports, et ces émissions devront tomber pratiquement à zéro en 2050 selon les objectifs fixés par la Stratégie Nationale Bas Carbone (SNBC). Mais les enjeux écologiques du secteur ne se résument pas au CO2. L'investissement dans l'immobilier, dès aujourd'hui, doit adopter une approche holistique. Cela veut dire premièrement adopter une logique d'investissement qui considère l'ensemble du Cycle de Vie.

Ce cycle démarre logiquement avec la question du foncier, de l'occupation du terrain, dans un contexte de recul de l'artificialisation des sols afin de préserver la biodiversité. À ce titre, il n'est plus pertinent de séparer biodiversité et climat, tant les deux sont intimement imbriqués. De la même manière, dans cette synthèse, nous aborderons tant la question de l'atténuation du changement climatique (baisser nos émissions) que de l'adaptation à ses effets.

Puis, le cycle continue avec la phase de construction d'un bâtiment. Nous nous intéresserons ici beaucoup aux matériaux, qui concentrent généralement les problèmes environnementaux. Ensuite, nous aborderons la phase de l'exploitation du bâti et des enjeux de sobriété énergétique. C'est une partie essentielle, compte tenu du fait que 75% du bâti français de 2050 existe déjà et que nous devons préserver le foncier. Réhabiliter est une priorité écologique et sociale.

Puis nous terminerons par la question de la fin de vie du bâtiment et du recyclage, ainsi que par l'exploration d'autres enjeux environnementaux liés à l'immobilier comme la question de l'eau et des ressources stratégiques, dans un contexte de montée en tension géopolitique qui, on l'observe actuellement, peuvent entraîner une forte augmentation des prix des matériaux. En liminaire de ce travail, nous aborderons plusieurs sujets comme la question des normes et de leurs évolutions probables, la question des évolutions technologiques, qui ne doivent pas faire oublier les propres contradictions écologiques du tout numérique par exemple, etc.

Table des matières

1. Les enjeux du foncier	4
Atténuer au maximum l'emprise au sol.....	4
Adapter le foncier aux effets du changement climatique.....	4
Une loi de plus en plus contraignante.....	5
Intégrer les enjeux de la mobilité bas carbone pour diminuer l'emprise au sol.....	6
2. Les enjeux de la construction	6
Des matériaux de construction problématiques.....	7
Adapter la construction via des matériaux innovants	8
Des normes de construction de plus en plus ambitieuses	8
3. Les enjeux de l'exploitation.....	9
Réduire la consommation énergétique de l'existant	9
Adaptation le bâti aux nouvelles énergies	10
Une législation qui se renforce progressivement, mais qui ne trouve pas de financements	11
4. Fin de vie du bâtiment et autres enjeux environnementaux du futur de l'immobilier	12
Limiter les déchets au maximum	12
L'immobilier au coeur des tensions hydriques	13
Diplomatie climatique et tensions géopolitiques	14

¹ Carbone 4, *Le bâtiment, un secteur en première ligne des objectifs de neutralité carbone de la France en 2050*, <http://www.carbone4.com/article-batiment-snbc/>

1. Les enjeux du foncier

Les zones urbaines ont plus que doublé depuis 1992. Elles augmentent plus vite que la population mondiale. En France par exemple, la surface artificialisée augmente 5 fois plus vite que la démographie et plus de **65 000 hectares de sol disparaissent** chaque année sous les infrastructures et les ensembles bâtis, soit environ l'équivalent d'un département tous les huit ans². Pour rappel, la disparition de l'espace vital est la principale cause d'extinction de la biodiversité. Il va donc falloir orienter de plus en plus les financements immobiliers sur de la densification, et demain, de la renaturation.

Atténuer au maximum l'emprise au sol

- Au **niveau mondial, 60 à 70% des infrastructures qui existeront en 2050 n'ont pas encore été construites**, une moyenne fortement poussée par les pays émergents. En France, on estime par contre que **75% du bâti de 2050 existe déjà**.
- Ces chiffres sont des **projections** qui s'appuient sur des tendances observées, qui **ne prennent donc pas en compte les ruptures socio-économiques ou climatiques probables** sur les 30 prochaines années.
- La limitation des ressources disponibles, la montée des eaux, l'accroissement des besoins en surface agricoles, le renchérissement énergétique, etc. plaident partout pour la sobriété – **la limitation de l'artificialisation au maximum** – et l'efficacité (redensifier et isoler le bâti pour optimiser la consommation énergétique).
- Les hypothèses démographiques amènent à considérer que le **volume de construction neuve diminue continuellement jusqu'en 2050**.
- À l'échelle du monde, ce sont quelque **0,3 million km² de surface cultivable sont perdus chaque année** du fait de la dégradation de l'environnement, de l'industrialisation et de l'urbanisation - l'équivalent de la superficie de l'Italie. Plus précisément, 0,2 million km² de terres agricoles sont convertis en terres pour le développement industriel et immobilier, et 0,1 million disparaissent du fait de l'érosion et de l'épuisement avancés des sols.
- Au total, environ 60% des terres sont modérément ou fortement dégradées, ce qui concerne directement 40% de l'humanité. Selon l'IPBES **dans 30 ans, c'est 90% de la population mondiale qui devrait être concernée par le phénomène**.
- Au rythme d'érosion actuel, la production de céréales devrait chuter de 253 millions de tonnes d'ici 2050, et la superficie des terres arables devrait reculer de 1,2 million km² (l'équivalent de toutes les terres agricoles de l'Inde).
- Plus de **500 000 espèces terrestres ont désormais un habitat insuffisant pour leur survie à long terme, sauf si leur habitat est restauré**. La perte d'habitat est, selon l'IPBES (le "giec de la biodiversité") la première cause de disparition des espèces, devant les pesticides et le changement climatique.

Adapter le foncier aux effets du changement climatique

- **Les villes sont plus chaudes de quelques degrés par rapport aux zones périurbaines et rurales adjacentes**. Entre les deux sites de l'AgroParisTech de Paris et de Grignons, à 30 km de distance, on note un décalage de 3°C en moyenne sur l'année, qui **peut monter jusqu'à +10/12°C en été !**
- En moyenne, l'îlot oscille entre les saisons : +0.5°C en hiver, jusqu'à +10°C en été. **Ce phénomène exacerbé par le changement climatique**, mais aussi lié aux activités humaines : la troposphère (notre couche) est chauffée par réverbération des infrarouges du soleil sur le sol, ce qui **dépend d'un**

² Plan biodiversité - Comité interministériel biodiversité du 4 juillet 2018, Ministère de la Transition écologique et solidaire https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/sites/default/files/18xxx_Plan-biodiversite-04072018_28pages_FromPdf_date_web_PaP.pdf

ensemble de facteurs comme l'albédo (le potentiel d'une surface à réfléchir les infrarouges ou les absorber), mais aussi **l'effet du vent, de l'évapotranspiration des plantes ou des gaz en suspension.**

- Il existe **trois niveaux dans l'îlot de chaleur urbain**. La **chaleur de surface**, puis la **chaleur atmosphérique de la canopée**, à 2m du sol, et enfin la **chaleur atmosphérique de couche urbaine** (20-40m de haut du bas vers le haut).
- Les revêtements bitumineux des villes sont sombres, donc ont un très faible albédo (ils absorbent beaucoup de chaleur). **Avec les bâtiments, on note un effet piège à lumière**, car les infrarouges rebondissent vers toutes les surfaces verticales notamment. Et puisque la ville est un milieu « rugueux » en trois dimensions, **les vents sont globalement plus faibles** qu'à la campagne, car butent contre des obstacles. Résultat : chaleur est accumulée, et non éloignée par les vents.
- **L'absence de végétation diminue l'évapotranspiration et l'ombrage**, et le dégagement de chaleur anthropique (issue des véhicules ou de la climatisation). Ce dernier poste est responsable d'une augmentation de 1°C en moyenne, soit 1/3 de l'effet îlot de chaleur.
- Outre la gravité directe d'une exacerbation d'une canicule, l'îlot de chaleur peut avoir un impact sur le climat, en favorisant l'accumulation **d'ozone troposphérique** qui accroît les risques de maladies respiratoires et cardiovasculaires.

Pour lutter contre ce phénomène, il faut penser un aménagement foncier qui peut :

- **Éclaircir le revêtement** (peinture, bâches, ravalement), ce que font naturellement les pays du sud.
- Utiliser des **matériaux de construction dits « froids »**, à très fort albédo et très forte émissivité (réflexion des infrarouges). Des bétons spéciaux passent chauffent ainsi à 49°C là où le normal, juste au-dessus, atteint les 80°C en été. Quid de leur impact carbone.
- Il faut concevoir des quartiers où les **vents peuvent s'écouler** (effets couloir).
- **Végétaliser**. On mesure une différence de 10°C entre un trottoir et la bande enherbée concomitante. On peut aussi verdir les murs, ce qui baisse drastiquement les besoins de climatisation. La vigne vierge sur les maisons de nos grands-parents à la campagne servait à ça. Végétaliser doit se faire plus, mais aussi mieux. Un arbre sur du gazon rafraîchi plus que les deux prient séparément. Paris s'est par ailleurs fixé un objectif de 40% de surface perméable végétalisée d'ici 2050.
- Les quartiers adjacents à **un parc** sont en moyenne 1°C plus frais que les autres. On peut faire un grand parc pour rafraîchir et humidifier l'ensemble de la ville (schéma Central Parc) ou miser sur un maillage de petits parcs, comme à Paris.
- Face aux autres effets du changement climatique, comme **l'augmentation du niveau de la mer** (entre 1 et 2 mètres supplémentaires d'ici 2100) les stratégies d'adaptation foncières prendront vraisemblablement de plus en plus la forme... du retrait, pour laisser aux espaces naturels la capacité de faire tampon (zones humides côtières, etc.).

Une loi de plus en plus contraignante

- La loi pour la reconquête de la biodiversité, de la nature et des paysages³ a inscrit l'objectif de **réduire à zéro la perte nette de biodiversité**.
- Le Plan biodiversité vise à mettre en œuvre cet objectif, mais aussi à accélérer la mise en œuvre de la Stratégie nationale pour la biodiversité⁴ qui court jusqu'en 2020. En 2018, le gouvernement français avait inclus dans son **plan biodiversité**⁵ un objectif « **zéro artificialisation nette** ».

³ Loi pour la reconquête de la biodiversité, de la nature et des paysages, Ministère de la Transition écologique et solidaire, août 2017 <https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/loi-reconquete-biodiversite-nature-et-des-paysages>

⁴ Stratégie nationale pour la biodiversité, Ministère de la Transition écologique et solidaire, décembre 2018 <https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/strategie-nationale-biodiversite>

⁵ Plan biodiversité, Ministère de la Transition écologique et solidaire, juillet 2019 <https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/plan-biodiversite>

- Puisque ce plan n'est pas contraignant, il ne s'agit pas d'imaginer un arrêt complet de la demande d'aménagement, même à long terme⁶. Le terme « nette » signifie ici que de nouvelles surfaces devront être nécessairement compensées par de la restauration écologique de terrains aujourd'hui artificialisés.
- Pourtant, de tels mécanismes de compensation sont complexes à mettre en place : peu de terrains libres pour créer des projets « naturels », coût élevé des projets de requalification d'anciens sites artificiels, etc.
- Une réflexion sur le ralentissement de la croissance des surfaces de zones commerciales et d'activité mises en chantier, aujourd'hui plus forte que la croissance économique, s'avère plus que jamais nécessaire. Dans une optique de préservation de la biodiversité comme des terres arables, les tendances doivent être à la **réduction même de la surface urbanisée**.

Intégrer les enjeux de la mobilité bas carbone pour diminuer l'emprise au sol.

- L'idéal pavillonnaire des années 1970, toujours très présent dans les imaginaires, s'adosse entièrement sur la voiture. Or cet idéal-là est opposé aux logiques de densification pour optimiser la consommation énergétique.
- La moitié du pétrole importé en France alimente directement l'automobile. En cas de problème d'approvisionnement, ce qui n'est pas à exclure au regard des tensions géopolitiques croissantes, de nombreuses personnes se retrouveraient complètement enclavées, sans parler des approvisionnements.
- Dès lors, **l'immobilier de demain doit obéir aux lois de la sobriété énergétique** en épargnant des trajets inutiles grâce à la **densification**. De la même manière, les commerces de périphérie, grandes surfaces conçues pour la voiture, ne sont pas aussi optimisés que les commerces de proximité.
- La densification permet de réduire la pression foncière et de potentiellement libérer des terres à la renaturation. Une tendance qu'il sera difficile de contourner si l'on veut sortir du pétrole et végétaliser des interstices urbains dans le but de lutter contre les îlots de chaleur.
- Sur les 4 000 foyers sondés par l'Observatoire des mobilités émergentes, 50 % indiquent utiliser quotidiennement leur voiture (ce chiffre était de 59 % en 2016). Seulement **49 % des sondés indiquent avoir accès à d'autres offres de transport**, et principalement en zone urbaine⁷. La tendance est donc au report modal, encore faut-il une offre.
- 68% des trajets individuels en voiture sont considérés comme « subis » par des usagers qui aimeraient avoir d'autres options. Et en **matière de transport, l'offre crée la demande**. Il faut des **infrastructures spécifiques intégrées dans un plan foncier et immobilier** qui favorise la desserte. Tant que les différents bâtiments ne disposent pas de garages à vélo ou prises électriques pour véhicule, en somme, point d'essor massif.
- Dans le scénario de la SNBC, la part modale du vélo est multipliée par 4 dès 2030. Les transports collectifs se développent fortement avec une progression de leur part modale de 7 points, de même que les mobilités partagées et le covoiturage. Au total, cela permet de contenir le trafic de voitures particulières qui baisse d'environ 2 % entre 2015 et 2050.

2. Les enjeux de la construction

⁶ Zéro artificialisation nette, à quelles conditions ? IDDRI, juillet 2018 <https://www.iddri.org/fr/publications-et-evenements/billet-de-blog/zero-artificialisation-nette-queles-conditions>

⁷ Transports : « Dans la crise actuelle, ce qu'on entend, c'est l'absence d'alternatives à la voiture », Le Monde, décembre 2018 https://www.lemonde.fr/planete/article/2018/12/10/alternatives-a-la-voiture-nous-voyons-un-essoufflement-du-modele-actuel_5395372_3244.html

Sur les 60% d'émissions d'un bâtiment liées à sa phase construction, les matériaux utilisés pour la structure pèsent environ 40%. Les équipements (ascenseur, chauffage, gaines de distribution, fils électriques...) constituent le reste des émissions de la phase chantier. Une addition de petits éléments loin d'être accessoire cependant. Le secteur est structurant pour l'économie, imbriqué dans un **écosystème de filières**, comme celle des différents matériaux de construction ou celles des solutions énergétiques. La transition de ces filières rythme aussi la marche vers le bâtiment compatible avec la stabilité climatique. Dans les prochaines années en France (comme dans le monde), la construction devra répondre au triptyque d'enjeux de la transition : sobriété, efficacité, substitution.

Des matériaux de construction problématiques

- Le secteur de la construction figure en effet parmi les principaux **consommateurs de ressources et producteurs de déchets**. **À l'échelle française, le bâtiment consomme 44 % de l'énergie⁸ et engendre quelques 120 millions de tonnes annuelles de CO₂, soit le quart du total national** (une proportion supérieure à celle du transport ou de l'industrie), et 1,1 tonne équivalent pétrole par habitant. Ces données ont abouti à faire du bâtiment un des piliers des politiques françaises et européennes liées à la transition énergétique.
- Aujourd'hui, pour un bâtiment labellisé BBC 2005 (bâtiment à basse consommation énergétique), **l'énergie grise dépensée pour la construction représente 30 à 50 ans de la consommation énergétique de ce bâtiment en phase d'exploitation⁹**. Pour les bâtiments à haute qualité environnementale, c'est 60 ans, selon le référentiel BBCA¹⁰.
- Le béton reste un matériau « hostile » à la transition énergétique : sa production représente **ainsi 8 à 9 % des émissions d'origine humaine globales de GES**. Et la fabrication du béton mobilise plus de **2,5 % de la demande d'énergie primaire mondiale**.
- Dans le béton, c'est **le ciment qui est responsable de la plus grande partie des émissions**. Il est produit à partir de calcaire et d'argile extraits de carrières. Ces deux roches sont ensuite concassées et mélangées : 80 % de calcaire pour 20 % d'argile environ. Le mélange est chauffé dans un four à 1.450°C pour obtenir du « *clinker* ». Une fois broyé, le clinker devient le ciment. Pour obtenir cette température, il faut que les flammes atteignent 2.000°C. Or, une telle combustion est rendue possible grâce à des carburants fossiles (essence, kérosène ou diesel), qui génèrent du dioxyde de carbone dans l'atmosphère.
- Le ciment et l'acier émettent ainsi respectivement 4% et 5% des gaz à effet de serre à l'échelle mondiale et l'on estime que **la production de ciment pourrait augmenter de 23 % d'ici 2050**. L'industrie cimentière française produit à elle seule 2,9 % des émissions de dioxyde de carbone du pays.
- L'utilisation de matériaux d'origine renouvelable ou biosourcée (bois et dérivés) permet de réduire considérablement « l'énergie grise ». Il permet aussi d'économiser des ressources de plus en plus stratégiques comme le sable.
- **Le monde en utilise 15 milliards de tonnes de sable par an. À part l'eau, aucune ressource n'est exploitée à ce point. C'est plus de 2 tonnes par habitant.** Le sable est aussi transformé en verre, ce qui est sa principale utilisation après le bâtiment. Dans la construction : c'est un élément essentiel du béton (2/3 de sable et de 1/3 de ciment), et on l'utilise largement pour faire des remblais. 1 km de route nécessite par exemple 30 000 tonnes de sables.
- Les grains qui constituent le sable du désert sont lissés par l'action du vent, il est donc rond et impossible à agréger. Pour être exploité dans une construction, il doit présenter des angles afin de pouvoir s'agglomérer, d'où l'utilisation et **la surexploitation du sable marin, qui est une ressource non renouvelable, car il faut des millénaires pour que la roche ou les coquilles s'érodent pour en former**.
- L'exploitation du sable entraîne le recul de 75 à 90% des plages dans le monde.

⁸ *Énergie dans les bâtiments*, Ministère de la transition écologie et solidaire, juin 2017

<https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/energie-dans-batiments>

⁹ *L'Énergie grise des matériaux et des ouvrages*, ARENE Ile de France, http://www.asso-iceb.org/wp-content/uploads/2012/11/guide_bio_tech_l_energie_grise_des_materiaux_et_des_ouvrages.pdf

¹⁰ Le Référentiel technique BBCA (Bâtiment Bas Carbone)

<https://www.batimentbas carbone.org/referentiel-technique-bbca/>

- **La Chine utilise à elle seule 60 % de la production mondiale de sable** pour alimenter son boom immobilier. Ces deux dernières années, sa consommation a représenté celle des États-Unis pour tout le XX^e siècle. Une tendance qui n'est malheureusement pas près de s'arrêter, en Chine comme dans beaucoup d'autres pays émergents, a fortiori l'Inde.

Adapter la construction via des matériaux innovants

- **Les propriétés physiques du bois lui permettent de rivaliser avec le béton, y compris pour la construction moyenne et grande hauteur¹¹**, et permettent de **stocker une quantité non négligeable de carbone** dans le bâtiment même. Il faut compter une demi-tonne de carbone par tonne de bois.
- La **faible densité** du bois (17 fois moindre que celle de l'acier) promet **d'alléger la structure des tours**. Les **contraintes structurelles de résistance reculent avec l'émergence de nouvelles technologies**, en particulier le CLT (Cross Laminated Timber ou bois lamellé-croisé) qui permet d'atteindre des altitudes encore impossibles il y a quelques années.
- **En France, la part de la construction bois représente environ 10%, contre 15% en Allemagne et 35% en Scandinavie**. Dans le logement collectif, elle tombe à 4%.
- Une très faible utilisation, qui contraste avec une très forte disponibilité de la ressource. **29% du territoire français est couvert de forêts**, ce qui en fait le quatrième pays forestier d'Europe derrière la Suède, la Finlande et l'Espagne.
- Matériau biosourcé par excellence, sa disponibilité ne dépend pas seulement des forêts nationales, mais surtout des marchés internationaux.
- La filière bois française s'avère mal en point. La Fédération nationale du bois (FNB) alerte que les scieries de chêne fonctionnent à 60 % de leurs capacités par **manque de matière première¹²**. Certaines sont déjà au chômage technique ou en horaires réduits. 25 à 30 % du chêne récolté dans les forêts françaises serait exporté tel quel, sous la forme de grumes (c'est-à-dire de troncs). Les exportations de chêne brut auraient ainsi été multipliées par 10 en dix ans. Principale destination, **la Chine, qui achèterait environ 17,5 % des grumes de chêne français**, toujours selon la FNB, surtout aux exploitations privées.
- En la matière, la tendance ira vraisemblablement au fait de retrouver **plus de souveraineté sur la chaîne de valeur bois**, car l'opinion publique est de plus en plus alerte.
- Attention néanmoins, si l'on systématisé la construction bois, il s'en suivra un effet de pression sur la ressource qui peut entraîner une **surexploitation** et la plantation de monocultures (pin douglas, épicéas...) dommageables pour la biodiversité.
- Avec le changement climatique, on observe une **augmentation significative des grands feux de forêt**, encouragés par les monocultures sylvicoles et la prolifération de parasites. Ces feux peuvent entraîner un **renchérissement du bois** de construction, comme ce fut le cas aux USA fin 2020.
- **D'autres matières premières organiques**, comme les différentes pailles, sont de plus en plus utilisées et le seront de plus en plus. Que ce soit en isolation (en remplacement des laines de roches ou de verre) ou en briques (chanvre, etc.). Elles sont des compléments de revenus pour les agriculteurs. La structuration de ces filières a commencé. Elles sont facteur d'indépendance nationale ou européenne, un argument qui gagnera en poids dans les prochaines années.
- **La terre crue, les ciments à froids nouvelles générations, etc.**, sont autant de matériaux qui peuvent révolutionner l'impact carbone de la construction, à propriété physique égale ou supérieure vis-à-vis du béton traditionnel.

Des normes de construction de plus en plus ambitieuses

¹¹ *Le bois prend de l'altitude*, Leonard, mars 2018
<https://leonard.vinci.com/le-bois-prend-de-laltitude/>

¹² *Dossier : la crise du chêne*. Fédération Nationale du Bois <http://www.fnbois.com/la-voix-de-la-fnb/dossier-dactualite/>

- Les hypothèses démographiques de l'INSE amènent à considérer que le **volume de construction neuve diminue continuellement jusqu'en 2050**.
- La dernière **Stratégie Nationale Bas Carbone** (2019-2023) fait l'hypothèse d'un renforcement progressif de la réglementation environnementale pour la construction neuve, en particulier via l'introduction d'un critère d'émissions de gaz à effet de serre sur l'ensemble du cycle de vie du bâtiment.
- La nouvelle **Réglementation Environnementale 2020** (dite RE 2020), qui va entrer en vigueur en janvier 2022, imposera pour tous les bâtiments neufs, outre une isolation renforcée par rapport à la précédente réglementation de 2012, un plafond d'émissions de GES sur tout le cycle de vie des bâtiments ainsi que la nécessité de concevoir des bâtiments permettant à ses occupants de supporter des vagues de chaleur de plus en plus fréquentes et intenses. Il sera également interdit de construire de nouveaux bâtiments chauffés au gaz.
- Créé en 2017, le **label E+C-** (aussi appelé Label énergie carbone) veut favoriser la construction de bâtiments à énergie positive en imposant l'évaluation de l'empreinte carbone de chaque construction neuve en considérant l'ensemble de l'ACV. **Le calcul du bilan carbone du bâtiment mobilise trois catégories d'émissions :**
 - **Les énergies consommées par le bâtiment**, et émettant du carbone directement sur le site (chaudière...).
 - **Les émissions de carbone hors site**, en particulier celles des centrales électriques alimentant le bâtiment.
 - **Les émissions de carbone liées à la fabrication des matériaux** nécessaires à la construction du bâtiment.
- Les émissions de carbone se calculent au mètres carrés ; **un bâtiment de bureau construit dans les années 60 émet 3 tonnes de carbone par mètre carré et par an**, juste pour l'énergie. **Les bâtiments neufs construits selon la norme Règlementation Thermique 2012 n'émettent plus que 1,5 tonne de carbone par mètre carré**. Pour la Réglementation environnementale 2020, ce sera moins d'une tonne de CO₂ par mètre carré.
- **Optimiser l'efficacité énergétique d'un bâtiment nécessite de jouer avec le climat local**. Il n'y a pas de recette universelle, par exemple en termes d'isolation. Pourtant, **les normes qui la régissent semblent plus adaptées aux climats du nord** (bouteille thermos) qu'aux climats du sud de l'Europe.
- **Les nouveaux outils numériques permettent d'optimiser dès la conception les flux (air, eau, énergie...)**. Les chaufferies et climatiseurs bas-carbone les plus innovants utilisent ainsi la récupération de chaleur (chaleur fatale des climatiseurs, chaleur latente de l'air ambiant, réseaux de chaleur), le stockage géothermique, ou encore les pompes à chaleur à haute efficacité énergétique et sans HFC (gaz réfrigérant à très fort potentiel de réchauffement global).

3. Les enjeux de l'exploitation

Dans la vie d'un bâtiment, 40% de ses émissions sont issues de sa consommation énergétique. La consommation énergétique des bâtiments **représente 18% des émissions mondiales de GES, et 10% de la consommation d'eau potable. 75% du bâti français de 2050 existe déjà**. À l'heure où la meilleure énergie et la meilleure eau sont celles que l'on ne consomme pas, la priorité de l'investissement immobilier environnemental est bien d'optimiser l'existant, de faire en sorte qu'il soit évidemment moins consommateur de flux, mais également adapté aux risques climatiques qui augmentent. C'est également une mesure d'amélioration concrète des conditions de vie.

Réduire la consommation énergétique de l'existant

- Selon une étude de l'ADEME réalisée en 2019¹³, la rénovation thermique d'une maison individuelle nécessite quarante fois moins de matériaux qu'une construction neuve, ce ratio monte jusqu'à quatre-vingts dans le cas de logements collectifs.
- Un foyer est en situation de précarité énergétique quand il consacre plus de 8 % de son revenu pour payer sa facture d'énergie. **Le taux de précarité énergétique** s'établit aujourd'hui à **11,6 %** contre 14,5 % en 2013. L'objectif du Gouvernement, somme toute assez modeste, est d'arriver à 9,5 % en 2028.
- **Selon l'Observatoire national de la précarité énergétique (ONPE), 3,5 millions de ménages étaient en situation de précarité énergétique en 2019.** Chiffre encore plus inquiétant, 14 % des ménages français ont souffert d'une sensation de froid chez eux au cours de l'hiver 2019-2020 selon l'ONPE.
- Comme le souligne l'ADEME (Agence de la transition écologique), **70 % des Français touchés par la précarité énergétique appartiennent au 25 % des ménages les plus modestes.**
- **La France compte sept millions de « passoires thermiques ».** Un peu plus de trois millions d'entre elles font partie du parc locatif privé. Un chiffre qui fait de l'Hexagone un mauvais élève européen, classé 10^e pour la précarité énergétique liée aux logements¹⁴.
- **L'exploitation**, le chauffage et la climatisation du bâtiment peuvent atteindre 80 à 90% des émissions de gaz à effet de serre dans le cas d'une passoire thermique.
- La **précarité énergétique** est un fléau tout au long de l'année, aussi bien en hiver qu'en été, qui tend à **empirer avec la crise climatique et la multiplication des épisodes météorologiques extrêmes, touchant principalement les plus pauvres.**
- La part des dépenses des ménages à faible revenu consacrée à l'énergie a augmenté de 33 % entre 2000 et 2014 en Europe, principalement en raison de l'augmentation du coût de l'énergie. 30 % de l'ensemble des Français ont restreint le chauffage chez eux pour ne pas avoir de factures trop élevées et 15 % ont déclaré avoir souffert du froid dans leur logement au cours de l'hiver 2018-2019.
- Cette précarité énergétique entraîne, à l'échelle macro-économique, **des coûts importants en termes de santé et d'indisposition à travailler.** Le coût de l'isolation du bâti doit ainsi être mis en relation avec les **économies indirectes réalisées.**
- Par ailleurs, la plupart des travaux d'isolation sont opérés par des petites entreprises locales, ce qui représente un fort levier en termes de développement territorial et de lutte contre le chômage. C'est d'autant plus vrai si des chaînes de valeur locales sont mises en place pour ce qui concerne les matériaux isolants.
- En France, l'enjeu fixé par la SNBC est gigantesque puisqu'il convient de mettre à niveau 3 milliards de m² dans le secteur du résidentiel (environ 45 m² par personne) et 1 milliard de m² dans le tertiaire à horizon 2050. Cela signifie concrètement de pouvoir réaliser 370 000 rénovations performantes par an dès 2022, 500 000 sur le moyen terme pour atteindre finalement 700 000 rénovations performantes par an dès 2030¹⁵.

Adaptation le bâti aux nouvelles énergies

- Les émissions des bâtiments sont partagées entre celles liées aux segments résidentiel (pour 58 %) et tertiaire (pour 42 %) et proviennent principalement de l'**utilisation du gaz et du fioul** pour les usages thermiques. **60 % de l'énergie utilisée pour le chauffage provient de combustibles fossiles**¹⁶, ainsi que des gaz fluorés utilisés comme **fluides frigorigènes.**
- **Électrifier** et décarboner l'électricité utilisée s'affirment comme les deux grandes priorités du bâtiment résidentiel. Les pouvoirs publics et les collectivités territoriales proposent de plus en plus de cadres permettant un tel mouvement. Ils y incluent l'**électrification des réseaux de mobilité**, qui n'est pas sans intérêt pour les acteurs du bâtiment, pour qui les déplacements des occupants

¹³ ADEME, "Prospective 2035 et 2050 de consommation de matériaux pour la construction neuve et la rénovation énergétique BBC, décembre 2019

¹⁴ Baromètre européen OpenExp sur la précarité énergétique, janvier 2019
https://www.openexp.eu/sites/default/files/publication/files/european_energy_poverty_index-eepe_en.pdf

¹⁵ SNBC, mars 2020

¹⁶ OIE, « Énergies en France : qui consomme quoi ? », juillet 2020

représentent des émissions carbonées indirectes, et non-négligeables (environ 20% des émissions à prendre en compte).

- Électrifier comporte deux avantages décisifs¹⁷. Le premier est de permettre la possibilité de bousculer le mix énergétique du bâti existant vers **davantage d'électricité d'origine renouvelable**. Mais l'électricité assure également la possibilité de **flexibiliser la demande en énergie**. Connecter les équipements des usagers au réseau permet par exemple d'inciter ses derniers à ajuster leur consommation en fonction des pics de charge.
- De **nouvelles formes de stockage** comme des batteries bloc sans lithium, ou même des volants d'inertie ou des compresseurs d'air, il sera possible de pousser de plus en plus de bâtiment résidentiel vers l'autoconsommation, via des panneaux solaires sur les toits notamment.
- De **nouveaux types de panneaux solaires**, et notamment "à couches minces", permettent une chute drastique des prix, ainsi que d'incorporer bientôt des films solaires sur les vitres et façades exposées.
- Dans la SNBC, qui vise une énergie 100% décarbonée en 2050, le chauffage s'appuie sur une variété de méthodes, avec notamment un recours important aux **pompes à chaleur et aux réseaux de chaleur urbains**, ainsi que des gains d'efficacité de l'ensemble des équipements utilisés dans les bâtiments. Le scénario recourt également à des **comportements individuels vertueux** (température de chauffage abaissée de 1°C à l'horizon 2050).
- **Le numérique permet de travailler à l'optimisation de l'utilisation des flux** (air, eau, chaleur), un principe fondamental du *smart building*. Ce pilotage s'appuie sur divers outils allant du classique pilotage de l'éclairage et des flux aux fonctions plus avancées. Par exemple, Carbon Lighthouse équipe chaque bâtiment de 300 **capteurs**, et utilise le *machine learning* sur les données récoltées afin d'identifier un éventail de mesures d'efficacité énergétique, pour des **gains de 20 à 30%**.
- La dépollution de l'air est un autre enjeu de taille pour le bâtiment, outre la stricte question des émissions ou de la consommation. La purification de l'air intérieur, utilisant des systèmes à base de membranes, échangeurs d'air, ou nano-particules, vise à répondre aux obligations sanitaires et au besoin de confort des usagers.
- Mais **les bâtiments peuvent également contribuer à dépolluer l'air ambiant**, par exemple en **végétalisant les toits et les façades**. Les **micro-algues** (Arborea, XTU Architects) ouvrent à ce sujet des pistes prometteuses. Celles-ci offrent un potentiel de dépollution et de capture de CO₂ supérieur à la végétation urbaine habituelle par unité de surface, et la possibilité de produire diverses ressources comme des protéines ou du carburant.

Une législation qui se renforce progressivement, mais qui ne trouve pas de financements

- La SNBC vise un objectif d'un parc immobilier 100% BBC (Bâtiments Basse Consommation) en moyenne en 2050. Cela signifie que dans le secteur du résidentiel, le rythme de rénovation atteint environ **300 000 rénovations complètes par an** en moyenne sur la période 2015-2030 puis augmente pour atteindre 700 000 de rénovations complètes équivalentes en moyenne sur la période 2030-2050. Le secteur tertiaire connaît une évolution du rythme de rénovation similaire.
- Il ne faut pas confondre rénovation complète et simple rénovation, qui peut consister en de petits travaux sans grands impacts. Une rénovation complète, c'est faire l'ensemble des travaux nécessaires à la maximisation du potentiel d'isolation pour un bâtiment donné. Cette distinction est au coeur du débat entre gouvernement et opposition, à l'occasion notamment de la Convention Citoyenne pour le Climat. Elle sera de plus en plus forte à l'avenir, en raison de la mobilisation des groupes d'influence "ingénieurs écolo".
- Seul 0,2 % des rénovations sur le résidentiel et le tertiaire seraient des rénovations globales satisfaisant au critère BBC sur la période 2012-2016 (soit environ 60 000 logements par an)¹⁸.
- Pour le Haut Conseil pour le Climat, il faut même parler de "**rénovation environnementale**", dont la rénovation énergétique n'est qu'une dimension.

¹⁷ Benjamin D. Leibowicz et al. *Optimal decarbonization pathways for urban residential building energy services*, Science Direct, novembre 2018 <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0306261918313552>

¹⁸ Haut Conseil pour le Climat, rapport annuel, juillet 2020

- **Le rythme des rénovations affiche toutefois un retard certain par rapport à l'objectif annoncé, par manque de marge budgétaire**¹⁹.
- L'Agence Nationale de l'Habitat (Anah), chargée du pilotage de « Ma Prime Rénov' », disposait en 2020 d'un budget dédié de 490 millions d'euros, pour un objectif quasi atteint de distribuer 200 000 primes²⁰. Pour 2021, son budget va s'élever pour la première fois à 1,8 milliard d'euros, notamment grâce aux crédits de France Relance, avec pour objectif de rénover 600 000 logements (dont 400 000 à 500 000 *via* « Ma Prime Rénov' »)²¹, mais **sans indication aucune sur la performance des rénovations**.
- Les travaux de rénovation complète coûtent cher, **de l'ordre de 50 000 euros**²² pour une maison qui passe du statut de passoire au niveau BBC, bien plus que ce que la majorité des ménages se disent prêts à consacrer en moyenne à leur projet de rénovation.
- Rénover les quelque 4,8 millions de passoires thermiques (3 millions de maisons individuelles et 1,8 million de logements collectifs) au niveau BBC reviendrait donc, en ordre de grandeur, à 240 milliards d'euros d'investissements public et privé.
- L'objectif du Gouvernement (loi de transition énergétique pour la croissance verte de 2015) était d'éradiquer les passoires en 10 ans, ce qui coûterait environ **24 milliards d'euros par an** pour la rénovation de 480 000 passoires chaque année. À cela, il faut ajouter la rénovation de millions d'autres logements qui ne sont pas des passoires, mais qu'il faut également rénover à un niveau BBC d'ici 2050²³.
- De nombreuses **solutions de financement existent** pour allouer des moyens à la hauteur de ces besoins²⁴. Dans les prochaines années, c'est bien **la question du cadre budgétaire** qui va se poser, opposant la vision bruxelloise rigoriste et anti-investissement public, à une vision plus keynésienne, dont l'administration Biden semble ouvrir la porte.
- Les objectifs d'isolation se heurtent également à la question de la disponibilité de la main d'œuvre qualifiée. Il est estimé que la rénovation sérieuse de 700 000 logements par an créerait environ 500 000 emplois.
- Concernant les **bâtiments à usage tertiaire**, la France s'est dotée du **dispositif éco-énergie tertiaire**²⁵ (DEET), qui fixe une diminution de la consommation énergétique des surfaces de plus de 1000 m², de – 40% en 2030, - 50% et 2040 et – 60% et 2050 (l'année de référence est au choix entre 2010 et 2019). Il est évidemment interdit d'avoir recours à des énergies émettrices de GES.
- Chaque année, les assujettis doivent entrer sur une plateforme les consommations de l'année précédente. Cette dernière calculera une trajectoire. En cas de non atteinte des objectifs, **des amendes** (limitées à 7500€) pour des personnes morales seront appliquées. Par ailleurs, la non-atteinte des objectifs sera rendue publique, selon le principe du « Name & Shame ».

4. Fin de vie du bâtiment et autres enjeux environnementaux du futur de l'immobilier

Déchets du BTP, consommation de flux de ressources sous tension comme l'eau, prix du carbone, demande croissante et changeante sur les marchés internationaux des matières premières, effets du changement climatique sur ces dernières... nombreux sont les enjeux environnementaux indirects qui se posent au secteur immobilier et qui prendront en importance dans les prochaines années.

Limiter les déchets au maximum

¹⁹ Haut Conseil pour le Climat, "Rénover mieux : leçons d'Europe", novembre 2020

²⁰ 192 000 dossiers de demande déposés en 2020, dont 100 000 sur le dernier trimestre

²¹ Anah, communiqué de presse, décembre 2020

²² L'usine Nouvelle, "[Avis d'experts] Rénovation énergétique : une (bonne) prime ne suffit pas", octobre 2020

²³ Le rapport de la mission parlementaire d'information sur la rénovation thermique des bâtiments estime les besoins "entre 15 et 25 milliards d'euros par an pour massifier la rénovation énergétique des bâtiments, contre seulement 3,5 milliards fléchés aujourd'hui.

²⁴ Institut Rousseau, "Comment financer une politique ambitieuse de reconstruction écologique ?"

<https://www.institut-rousseau.fr/comment-financer-une-politique-ambitieuse-de-reconstruction-ecologique/>

²⁵ <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000038812251/>

- Les acteurs du BTP se préparent aux enjeux du recyclage des déchets, en adéquation avec la **feuille de route Économie circulaire** du Gouvernement. Aujourd'hui, seuls 50% des déchets issus du secteur de la construction en Europe sont recyclés ou réutilisés.
- Le recyclage est **une opportunité économique** pour le secteur en France. La **valeur potentielle à la revente des quelques 246 millions de tonnes de déchets de construction annuels** (soit près des trois-quarts du poids des déchets en France) **pourrait atteindre 500 millions d'euros**²⁶. La Fédération des entreprises du recyclage estime à seulement 40,4 millions de tonnes les déchets du bâtiment récoltés et valorisés en 2017.
- Le prix des matériaux réemployés est en moyenne de **30 à 70% moins cher** que du neuf, et la réutilisation du gros œuvre dans les bâtiments rénovés permet par exemple l'économie d'environ 300 kg équivalent carbone par mètre carré. Si la tendance au renchérissement des matériaux neufs se poursuit, ne serait-ce que par le prix du carbone, le delta augmente naturellement.
- Les places de marché se multiplient afin de mettre en relation l'offre et la demande (Cycle Up, Backacia, Waste Marketplace, Raedificare, etc.), mais sont confrontées entre autres à des défis logistiques (autour de la dépose des matériaux), ou en matière de la qualité (qui doit être validée par un bureau de contrôle).

L'immobilier au coeur des tensions hydriques

- Les prélèvements d'eau en France ont entamé un déclin encourageant depuis le milieu des années 2000, mais le changement climatique pèse sur la ressource. Les modèles prédictifs sont unanimes, cette **pression est amenée à s'accroître** dans les années qui viennent.
- L'étude Explore 2070²⁷ prévoit une **baisse globale des précipitations** comprise entre 16 et 23% à l'horizon 2046-2065 pour la France métropolitaine.
- **La demande en eau mondiale augmente d'environ 1%** par an et va continuer de croître. 3,6 milliards de personnes vivent déjà dans des zones potentielles de pénurie d'eau.
- Alors que plus de 50% de la population mondiale vit en ville, les zones urbaines constituent le nœud du problème. Une étude publiée en 2018 dans la revue *Nature* prévoit que **le stress hydrique touche de 33 à 55% des métropoles d'ici 30 ans**²⁸.
- Los Angeles (États-Unis), Jaipur (Inde), Dar es Salaam (Tanzanie), Cap Town (Afrique du Sud)... des métropoles restreignent déjà leur consommation via des limitations strictes pour les habitants. Au niveau de l'organisation immobilière, il faudra de plus en plus optimiser la distribution et le recyclage local des eaux.
- Pour pallier les manques, de nombreuses villes s'attaquent aujourd'hui aux ressources souterraines. Entre 2 et 4 fois moins chère que la solution de la désalinisation, **l'eau souterraine affiche néanmoins un impact écologique très fort et une durabilité contestable**. Entre 2000 et 2010, 15% de l'eau souterraine prélevée dans le monde n'était pas renouvelable²⁹. Une tendance qui devrait s'accroître rapidement dans la prochaine décennie, avec des disparités.
- Le Rapport mondial des Nations Unies sur la mise en valeur des ressources en eau³⁰ explore en détail les **pistes mises en œuvre pour faciliter l'approvisionnement en eau des villes** et cite pêle-mêle *"le reboisement, la restauration ou la construction de zones humides, de nouvelles connexions entre les rivières et les plaines d'inondation, la collecte de l'eau, les revêtements de sols perméables et les espaces verts (biorétention et infiltration) [...] le traitement des précipitations [...] les jardins urbains [...] les effets d'ombrage et de refroidissement de l'évaporation"*.

²⁶ Les plates-formes de revente de matériaux, auxiliaires de la chasse au gaspi, Le Moniteur, mai 2018

<https://www.lemoniteur.fr/article/les-plates-formes-de-revente-de-materiaux-auxiliaires-de-la-chasse-au-gaspi.1972089>

²⁷ Synthèse du projet Explore 2070 : Hydrologie de surface, Ministère de la Transition écologique et solidaire <http://www.gesteau.fr/sites/default/files/explore2070-hydrologie-surface.pdf>

²⁸ Martina Flörke et al. *Water competition between cities and agriculture driven by climate change and urban growth*, Nature, janvier 2018 <https://www.nature.com/articles/s41893-017-0006-8>

²⁹ Petra Döll et al. *Global-scale assessment of groundwater depletion and related groundwater abstractions*, AGU, juin 2014 <https://agupubs.onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/2014WR015595>

³⁰ Rapport mondial des Nations Unies sur la mise en valeur des ressources en eau 2018 <https://unesdoc.unesco.org/ark:/48223/pf0000261466>

- La Chine développe aujourd'hui le concept de "**ville-éponge**" qui s'appuie sur l'installation de toits verts, de murs et de revêtements de sols perméables, ainsi que la revitalisation des lacs et des zones humides dégradés, qui absorbent l'excédent d'eau de pluie. **D'ici 2020, ce sont 16 villes-éponges qui seront construites sur 450 km²**, pour environ 1,25 milliard de dollars. Partout dans le monde, des villes déploient ce genre d'initiatives, une tendance qui doit s'accroître rapidement, y compris pour lutter contre les canicules.

Diplomatie climatique et tensions géopolitiques

- Le **prix de la tonne de CO2 doit augmenter** à 250€ la tonne d'ici 2030 en France pour rester cohérent avec les objectifs climatiques selon France Stratégie (Commission Quinet). Il est pour l'instant de 44€, mais pourrait augmenter très vite selon d'autres orientations politiques. Il s'en suivrait un renchérissement de tous les matériaux de construction cuits à haute température, et une baisse potentielle des matériaux biosourcés qui stockent du CO2.
- Les matériaux conventionnels du BTP sont de toute façon source de tensions croissantes. Au printemps 2021, on observe que les matières premières entrant dans la composition de produits pour la construction deviennent plus chères, voire sont pour certaines en situation de pénurie. Pourquoi ?
- Les mesures de confinement liées à la **crise sanitaire** ont provoqué à la fois un fort **ralentissement de l'activité industrielle** en Europe et l'effondrement de la demande finale. Dans le cas de l'acier, dont les prix ont doublé en un an, les sidérurgistes ont purement et simplement décidé d'arrêter les hauts-fourneaux. Les stocks excédentaires se sont épuisés, mais la demande a continué à croître, puis s'est envolée à la fin de l'année avec les divers plans de relance.
- Une partie des matières premières vient des États-Unis. Or, le Texas et la Louisiane ont connu d'importantes **perturbations climatiques** (vague de froid ayant impacté les réseaux électriques notamment) **qui ont mis à l'arrêt la production**. Lorsque les usines ont redémarré, elles ont d'abord servi leurs marchés intérieurs, avant l'export, où les taxes sur les échanges ont par ailleurs renchéri les prix des matières premières comme le plastique. Le prix du PVC, par exemple, a augmenté de 3,88 % entre décembre et janvier et de 10,22 % sur un an.
- Parallèlement, la **Chine** s'est réveillée avec un appétit décuplé. Pareil pour les USA avec le **plan de reconstruction de Biden** (2 000 milliards de dollars dans les infrastructures). Ces deux phénomènes ont fait s'envoler les prix. C'est le cas du bois : les producteurs européens fléchissent donc de plus en plus la matière vers l'Amérique du Nord, au détriment des marchés du Vieux Continent. « Dans les Pays de la Loire, où le prix du bois de structure livré chantier était de 200 euros par m³, les fournisseurs américains étaient prêts à l'acheter 700 euros par m³ en prix sortie d'usine.
- Si l'Europe lance aussi un vrai plan de relance, ce qui est sa seule option de sortie de crise, alors la bataille pour les matériaux de construction n'en sera que d'autant plus forte, entraînant une **prédation majeure sur les ressources des pays du Sud**, comme les forêts tropicales, en contradiction avec les objectifs climatiques. Les exportations de bois brésiliens explosent par exemple.
- Si l'on continue l'effort nécessaire d'**internalisation des effets environnementaux dans les prix** (que l'on fait payer par exemple la déforestation importée), alors les prix de la plupart des matériaux ne baisseront certainement pas, rendant d'autant plus intéressantes des alternatives biosourcées locales.
- Le blocage du canal de Suez a entraîné une **perturbation de l'ensemble des flux** de transport, dont les matériaux de construction sont dépendants. Un bilan devra en être fait sur le secteur.
- En termes stratégiques, la **dépendance du secteur aux métaux** notamment sera un point central. Des alternatives biosourcées (fibre de carbone, fibres de bois, etc.) devront être déployées rapidement pour prévenir d'une rupture sèche d'approvisionnement qui plongerait le secteur dans une crise majeure. D'autant que l'usage des métaux doit être fléchi vers la transition énergétique, qui en est très consommatrice.
- L'ensemble de ces éléments recentrent toujours la question sur l'**impératif de sobriété**, qui vaut aussi dans la construction. Il faut construire moins, mais mieux. De toute façon, la valeur ajoutée des investissements dans la construction aujourd'hui en France ne bénéficie que peu au pays, en raison

de l'omniprésence du travail détaché dans le secteur et de l'optimisation fiscale opérée par les grands acteurs du secteur. Il existe donc des marges de manœuvre pour que la sobriété ne rime pas avec récession économique.

Propositions des adhérents de l'ASPIM

À la lecture des propositions d'Egrégore, les adhérents de l'ASPIM ont formulé des propositions qui pourront être soumises à des candidats à l'élection présidentielle de 2022.

1) Un cadre administratif et réglementaire favorable à la transition écologique du secteur immobilier

La taxonomie européenne

Nous constatons que l'artificialisation des sols est une préoccupation très forte. Elle est un sujet à part entière de la lutte contre les changements climatiques, et un grand volet lui est réservée dans le projet de loi Climat et Résilience. Les sociétés de gestion d'actifs ont à ce titre un rôle très clair, celui d'œuvrer pour la rénovation énergétique des bâtiments. Cependant, la réglementation européenne aujourd'hui ne reconnaît pas la rénovation des bâtiments comme une activité favorable à l'environnement. La France se plaçant dans ce référentiel, continue d'augmenter ses ambitions en ce sens, bien qu'elles soient en réalité déjà servies, mais pas reconnues. Ainsi, au niveau européen, sont favorisées les constructions de bâtiments neufs.

Ainsi, nous proposons une harmonisation au niveau européen de la reconnaissance de la rénovation énergétique comme une activité verte. Tous les bâtiments neufs seront aux normes de l'efficacité énergétique. Il faut désormais agir sur l'actif.

La diversité des labels

Nous constatons l'existence d'une pluralité de labels qui brouillent la lisibilité pour les épargnants. Surtout, au niveau européen, les labels n'ont pas les mêmes critères, ni les mêmes objectifs et ne s'inscrivent donc pas dans un cadre commun. Le label ISR est un label qui représente ce que la France sait faire de mieux en matière de coopération et de prospective. Il est issu d'un travail vertical, du bas vers le haut, avec une volonté commune de proposer aux épargnants des solutions facilement compréhensibles. Et alors même que nos activités se déploient à l'étranger et que des investisseurs étrangers investissent en France, il est compliqué pour chaque partie d'identifier les labels équivalents aux labels nationaux, faisant perdre de la compétitivité à nos labels.

Ainsi, nous proposons que la France soit un porte-voix à une harmonisation européenne des labels immobiliers. La France doit acter le besoin d'harmonisation et de coordination, sans nécessairement valoriser ISR, en étant prête à des changements. Cela rendra le parc français d'autant plus attractif, et l'investissement vert une évidence.

La simplification administrative des activités vertes

Nous constatons que la multiplication des régulations empêche notre travail de pleinement s'exprimer et de se dérouler dans de bonnes conditions. La question de la simplification administrative est soulevée à de nombreuses reprises par de nombreux secteurs, mais la spirale administrative immobilière pèse sur notre activité : la commission européenne, autant que le parlement européen, autant que le Parlement français, mettent en place des législations qui ne sont pas cohérentes les unes avec les autres. Il y a une succession de couches de réglementations qui ne vont pas dans le même sens. La législation européenne compte plus de 3000 textes sur le bâtiment. Par exemple, les coûts de reporting sont de plus en plus importants, sur des sujets de plus en plus nombreux, avec une mise en question de la finalité de ces reportings. On peut en effet se demander si des rapports de longues pages publiés sur Internet sont pour les épargnants des ressources réellement exploitables. Nous constatons également dans les différentes lois contre l'artificialisation des sols des zones exemptées des limitations fixées. Ce trop-plein de régulation entraîne une dérégulation.

Ainsi, nous proposons une coordination nationale et européenne de la législation immobilière. Cette proposition rejoint les précédentes sur l'homogénéisation de la taxonomie et des labels. C'est par un travail collaboratif, en écoute de l'expérience de terrain des sociétés de gestion qu'une réglementation efficace et valorisable pour l'environnement s'appliquera. De plus, cela permettra une juste équité entre tous les territoires dans notre lutte contre les dérèglements climatiques.

2) La création de filières françaises et européennes qui permettront le développement des activités vertes

Les datas sur l'immobilier

Nous constatons une complexité à normer et collecter les données sur les immeubles, alors même que la data est la clé d'une stratégie ciblée et adaptée aux réalités du terrain et des besoins. Ce manque de data peut se combler lorsque les investissements ont lieu en France avec un travail de l'ensemble des parties prenantes, mais pour des chantiers à l'étranger, cela empêche une réalisation parfaite de la transition énergétique.

Ainsi, nous proposons la création d'une base de données européenne accessible et lisible, qui, sur la base des PLU et avec un travail réalisé par l'Intelligence Artificielle, permettra de collecter et détecter les gisements fonciers mutables. C'est un vaste travail, mais il est essentiel pour poser des enjeux communs, connus et reconnus.

Les matériaux

Nous constatons qu'il n'y a aujourd'hui aucune forte filière de matériaux biosourcés et localisés (made in France) qui puisse nous permettre d'envisager une rénovation sans surcoût énergétique. En effet, pour atteindre l'objectif de neutralité carbone, nous devons agir sur l'ensemble de la chaîne de valeur. Les matériaux sont aujourd'hui dans des angles morts de la réglementation thermique, et pourtant ils ont un grand impact. De plus, nous avons assisté ces derniers mois à de grands problèmes d'approvisionnement. Ces manques ont touché à la souveraineté de notre pays et du continent, en mettant en exergue brutalement le flagrant manque d'une filière des matériaux en France. Il est compliqué de trouver des matériaux biosourcés, et encore plus compliqué près du lieu de travaux. Enfin, le prix de la tonne de carbone dans le mécanisme de compensation européen va continuer à augmenter, et cette augmentation se répercutera sur le prix des matériaux, et donc sur le prix final de l'immobilier. Il faut réfléchir à cette problématique dès maintenant.

Ainsi, nous proposons d'agir sur le cycle de vie du matériau. Il faut réaliser des analyses approfondies qui nous permettront de tirer profit des matériaux sur l'ensemble de son cycle. Par cela, nous entendons agir en cohérence avec l'économie circulaire en réutilisant et réemployant. Il faut mettre en place des mécanismes d'amortissement, tant au niveau de l'offre que de la demande, pour inciter à investir dans la filière des matériaux biosourcés locaux, dans la filière des matériaux réemployables. Aujourd'hui, la fiscalité sur le réemploi n'est pas assez intéressante pour devenir un levier, et pourtant elle a un rôle à jouer dans le combat écologique.

Transformer les bureaux en logement

Nous constatons que des bureaux inoccupés continuent de priver le parc immobilier français de logements décents et efficaces énergétiquement. Pourtant, il y a socialement un criant manque de logements disponibles et écologiquement un sentiment d'incompréhension que des locaux restent vides, alors qu'on souhaite agir pour une densification et contre l'artificialisation des sols.

Ainsi, nous proposons de continuer à agir pour l'affectation des surfaces à de nouveaux rôles lorsque ceux-ci ne remplissent plus la fonction primaire qui leur était attribuée. Il faut prolonger l'incitation en ce sens.

3) Inciter financièrement les investisseurs immobiliers à préférer les placements durables

Le bonus de constructibilité

Nous constatons que le traitement fiscal spécifique lié à la charge qu'impose les travaux de rénovation énergétique obère la rentabilité finale du produit. L'amortissement n'est pas possible. Pourtant, notre métier a une véritable force de frappe, avec la possibilité d'orienter les flux financiers vers des produits vertueux. Mais le client attend une rentabilité. Aujourd'hui, les bonus de constructibilité existent mais ne sont pas appliqués par les collectivités locales. Politiquement, il y a une difficulté pour les représentants exécutifs de communes de première et seconde couronne de faire accepter à leur population qu'il va falloir densifier leurs villes. Il y a pourtant un gisement foncier exploitable.

Ainsi, nous proposons que ce bonus de constructibilité s'applique effectivement. Par exemple, une façon pour les sociétés de gestion d'actifs d'équilibrer une opération est d'avoir des mètres carrés complémentaires quand elles réalisent de la rénovation énergétique. En termes de ressources budgétaires, cela n'alourdit pas le bilan comptable et ça permet des équilibres économiques. Ce bonus pourrait permettre de prendre en compte le coût de la rénovation dans ce qui est supportable pour l'entreprise, qui se tournerait alors vers les solutions vertes.

La compensation fiscale

Nous constatons, dans la veine de la proposition précédente, une complexité à orienter les flux financiers vers des solutions durables si le rendement financier n'est pas équivalent à une solution dite « classique ».

Ainsi, nous proposons une compensation fiscale qui incitera les acteurs de la gestion d'actifs à se tourner vers les investissements verts. La compensation fiscale s'appliquerait dans un cadre commun : celui du label européen que nous proposons, ou bien dans le cadre d'une échelle déterminée. Par exemple, si la loi prévoit qu'une rénovation énergétique simple fait passer un bâtiment de la classe énergétique D à B, c'est une obligation légale qui ne donnera pas lieu à une compensation fiscale. Cependant, si l'investisseur décide de rénover directement avec une classe A ou A+, alors il y a une valorisation renforcée pour le bâtiment et l'environnement, qui pourra donner lieu à une compensation fiscale équivalente aux travaux supplémentaires fournis. Cela serait une juste compensation à l'effort financier réalisé pour atteindre une efficacité supplémentaire.

4) Changer l'image d'un secteur qui agit et coopère pour l'environnement

La pédagogie sur les actifs immobiliers

Nous constatons que notre secteur est encore trop souvent perçu comme un secteur de rentier, pour lequel la seule recherche de profits importe. Cependant, depuis plus de 10 ans, l'ensemble du secteur s'investit et investit dans la transition écologique, en en faisant un combat. Aujourd'hui, l'actif immobilier est le parent pauvre des actifs financiers. La réglementation qui en découle n'est pas cadrée pour les actifs immobiliers.

Ainsi, nous proposons un véritable travail de pédagogie pour que les actifs immobiliers fassent valoir leurs ambitions et soient visibles et reconnus par tous les investisseurs à ce titre. Il faut engager un travail de valorisation de la spécificité des acteurs de l'immobilier sur la gestion d'actifs : travail en direct sur le portefeuille, approche autour de la rénovation, ...

L'internationalisation des fonds non-côtés français : une nouvelle dynamique de diversification et d'expansion internationale ?

Ingrid Nappi, Professeur à l'ESSEC, consultante et conférencière

Synthèse des principales propositions

Il est essentiel, dans l'évolution des fonds d'investissement, d'élargir le champ à l'international. Une vision mondiale des investissements, en considérant des marchés établis ou émergents, est une pierre indispensable à la construction de l'investissement immobilier de demain. La mutualisation des risques par la multiplication des marchés géographiques d'investissement est une nouvelle manière de sécuriser et protéger les investissements. Il est donc nécessaire d'ouvrir rapidement une réflexion autour d'une réglementation fiscale et immobilière qui facilite la circulation des investissements.

- ▶ **Proposition n°7 : Organiser les Assises de l'investissement immobilier international, qui rassemblent tous les acteurs français publics et privés de l'investissement, pour trouver des solutions pour encourager la diversification de l'investissement vers l'étranger.**
- ▶ **Proposition n°8 : Pour encourager l'investissement immobilier vers les cibles européennes, il sera proposé la création d'un bureau dédié à l'investissement immobilier international dans les différentes antennes des organismes d'investissement publics types Chambres de Commerce et de l'Industrie ou Business France.**

Les fonds d'investissement alternatifs (FIA), constituent un acteur clé dans l'industrie immobilière en France. En effet, le secteur des produits de gestion français d'actifs immobiliers non cotés en France constitue le premier acteur de l'investissement immobilier national en termes d'encours.¹ Ce secteur représente ainsi une composante majeure de la filière de l'immobilier et de la ville en France. Le secteur immobilier constituant lui-même une industrie structurante en France avec 12,8 % de la Valeur Ajoutée Brute (VAB) du pays en 2018.²

- Les fonds d'investissement non cotés représentent aujourd'hui 250 Mds € d'encours immobiliers sous gestion, soit plus de 40 % de l'encours total du secteur de l'immobilier d'investissement dont disposent ensemble les trois principaux secteurs de l'immobilier d'investissement, devant les sociétés d'assurance et les foncières cotées (SIIC).
- Les OPPCI et SCPI sont les véhicules les plus importants. La valeur de leurs encours détenus fin 2020, représente 62 % de l'ensemble de la valeur du secteur de l'immobilier non coté en France.
- En 2018, ces sociétés de gestion contrôlaient 59 millions de m² d'actifs dont 53 % sont situés en région (hors Ile-de-France). Ce parc d'actifs détenus sont principalement des bureaux (18,5 millions de m²) et des commerces (18,2 millions de m²). Ils hébergent également des activités de logistique (11,7 millions de m²), des établissements de santé (4 millions de m²), des logements (3,3 millions de m²) et des hôtels et centres de loisir (3,1 millions de m²). En 2019, les fonds d'immobilier non cotés ont investi près de 175 Mds € en France. Avec de tels montants, ils ont impact sur l'économie réelle des territoires qui bénéficient de ces investissements immobiliers.
- Ces placements sont plébiscités par les Français qui jugent l'investissement immobilier comme étant fiable (pour 71 % d'entre eux) et rémunérateur (pour 65 % d'entre eux)³.

¹ "L'investissement immobilier, une dynamique au service des territoires", EY, ASPIM, Octobre 2019

² Eurostat. "Part du secteur immobilier dans la valeur ajoutée brute (VAB) de l'économie française de 1995 à 2020." Tableau. Mars 26, 2021. Statista. Accessed mai 17, 2021. <https://fr-statista-com.ezp.essec.fr/statistiques/493010/secteur-immobilier-valeur-ajoutee-brute-france/>

³ Baromètre IMOP - Harris Interactive, *Les Français et l'immobilier*, Février 2021

Les OPPCI constituent le premier véhicule d'investissement immobilier non coté en France avec plus de 110 Md€ d'encours fin 2019.⁴

- En dix ans, ce véhicule a multiplié par dix la valeur des encours sous gestion. Le patrimoine des OPPCI est localisé à 98 % en France ce qui en fait un investissement très efficace afin de privilégier des retombées économiques sur le territoire national.
- En 2018, les OPPCI comptaient pour 46 % du marché immobilier non coté français, soit 83 milliards d'euros⁵, ce **qui est en fait le principal produit de gestion d'actifs immobiliers non cotés en France** devant les SCPI (30 %), les OPCI grand public (10 %) et les autres Fonds d'Investissement Alternatifs (14 %).
- **L'impact local de ces véhicules est modéré** : les investissements locaux hors Paris et Île-de-France ne représentent que 29 % du patrimoine des OPPCI.
- Cependant **l'impact des OPPCI est fort en termes d'emplois**, car les bureaux, commerces et lieux de logistique représentent 83 % du patrimoine détenu par les fonds via ce véhicule. Ces investissements permettent donc en moyenne le financement de lieux d'activité économique et donc de création d'emplois.

La capitalisation des SCPI atteint 65,4 Md€ fin 2019, ce qui en fait le deuxième véhicule d'investissement non coté le plus important du secteur.

- En 2019, 72 % des surfaces acquises via ce véhicule portaient sur des biens situés en France et seulement 24 % du total étaient des surfaces acquises en province. Là encore, les SCPI ne sont pas des véhicules particulièrement tournés vers un investissement local.
- A l'image des OPPCI, 81% des acquisitions réalisées via des SCPI en 2019 portaient sur des surfaces de bureaux, commerces et lieux de logistique. Ainsi, les SCPI ont donc également un impact particulièrement fort en termes de contribution à la création ou au maintien de l'emploi.

Les OPCI représentaient fin 2019 un total de 18,6 Md€ d'actif net total. Il s'agit du troisième véhicule en termes d'importance d'encours en France.

On peut donc s'interroger sur l'attractivité de ces produits à différents égards :

- *Sont-ils ouverts aux capitaux étrangers ?*
- *Sont-ils adaptés pour des investisseurs étrangers ? A quel(s) égard(s) ? Les attirent-ils ? Et si oui, lesquels ? (Particuliers, professionnels) Par exemple, les SCPI ne sont pas réservées aux résidents français et aux français, mais collectent-elles pour autant de l'épargne provenant de l'étranger ?*
- *La spécificité française de ces produits en fait-elle une porte d'entrée idéale pour investir sur le marché français ? Les investisseurs étrangers passent-ils nécessairement par ces produits pour investir en France ?*

⁴ [Source pour cette note et toutes les informations concernant les OPPCI et les SCPI dans cette introduction], Rapport Annuel, ASPIM, 2020

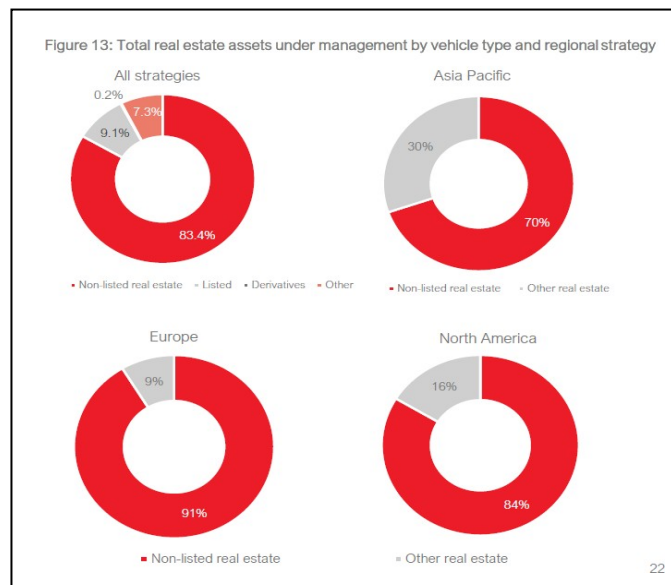
⁵ Etude *Real estate investment, a force in territorial development* (EY, ASPIM)

1. Les fonds non cotés dans le monde : des fonds internationaux puissants

Méconnus du grand public qui ne peut bénéficier de leurs services, les grands gérants de fonds non cotés sont définitivement les mastodontes dans le marché des fonds immobiliers dans le monde. Par l'importance de leurs actifs sous gestion et leur grand nombre, ils sont devenus les acteurs clés du marché.

La majorité des actifs immobiliers sous gestion dans toutes les régions du monde sont gérés par des fonds non cotés (83 %)

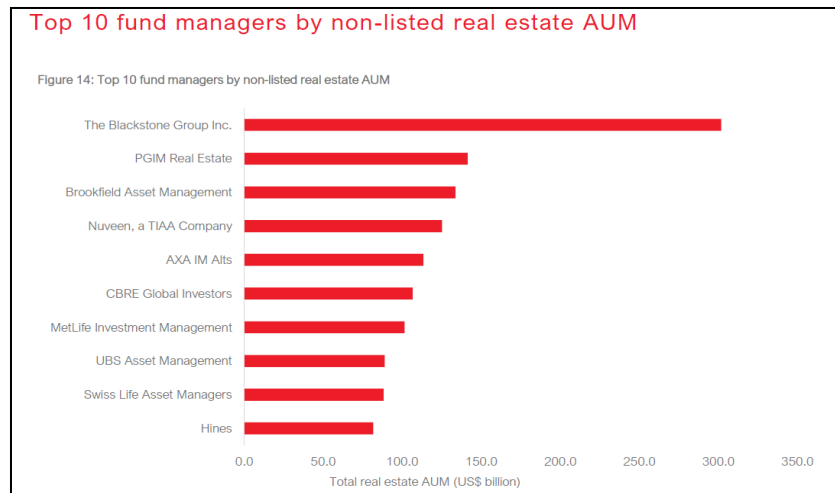
- Cette préférence est plus nette en Europe où les actifs immobiliers sont gérés à plus de 90 % par des fonds non cotés.
- On retrouve également cette tendance, un peu moins marquée au sein des fonds Nord-américains et d'Asie-Pacifiques, avec respectivement 84 % et 70 % des actifs immobiliers non cotés.



Source : Fund manager survey 2020, ANREV

Parmi les plus grands gestionnaires de fonds non cotés dans le monde, 6 fonds sur les 10 plus importants du monde sont Nord-américains et plus précisément originaires des États-Unis. Uniquement pour ces 10 gérants de fonds, leurs actifs non cotés sous gestion s'élèvent à plus de 800 milliards de dollars.

- La part des actifs non cotés sous gestion en Amérique du Nord représente en moyenne plus d'un tiers des actifs sous gestion dans le monde.



Source : Fund manager survey 2020, ANREV

*A noter que pour anticiper au mieux les tendances, la plupart des grands fonds anglo-saxons produisent **une recherche macro-économique importante**. Ainsi, les fonds anticipent les grandes transformations immobilières et économiques de demain afin d'adapter leurs investissements en conséquence.*

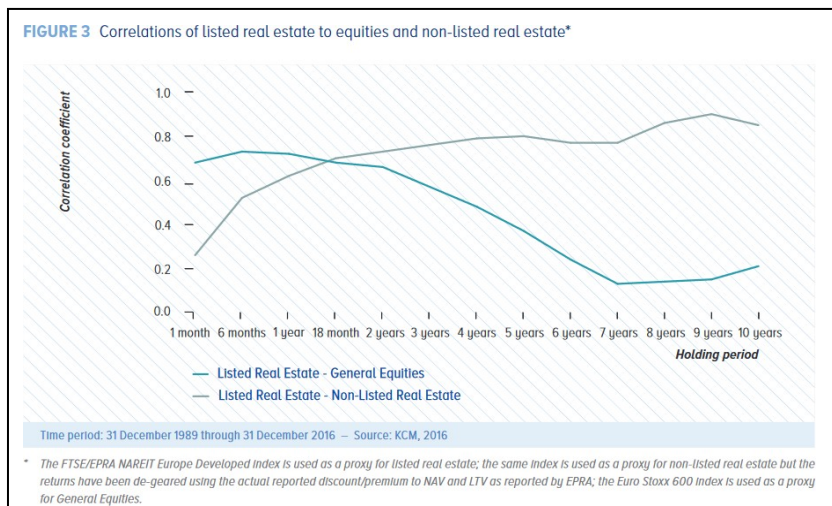
- Ainsi, PGIM se désengage des centre-villes pour investir dans les zones périurbaines en anticipant l'attrait des millenials pour des logements plus spacieux.
- Blackstone a massivement investi dans la logistique et délaissé les actifs *retail*, en anticipant la place toujours plus importante du e-commerce. Cette stratégie a permis au fond de ne pas subir aussi fortement l'impact du Covid que des fonds engagés dans des classes d'actifs moins résilientes.

Le succès mondial des fonds non cotés s'explique par la faible exposition de leurs rendements aux spéculations du marché financier. Réellement adossés aux actifs sous-jacents, ils constituent un investissement alternatif privilégié par des investisseurs institutionnels notamment pour la majorité des fonds de pensions.

A contrario, les rendements des parts dans les foncières cotées sont en dents de scie, du fait de la spéculation et des annonces de marché qui provoquent parfois des réactions hostiles des investisseurs. Les relations avec les investisseurs dans le non coté sont très différentes des foncières cotées : plus directes avec les investisseurs, elles exigent un reporting moins important.

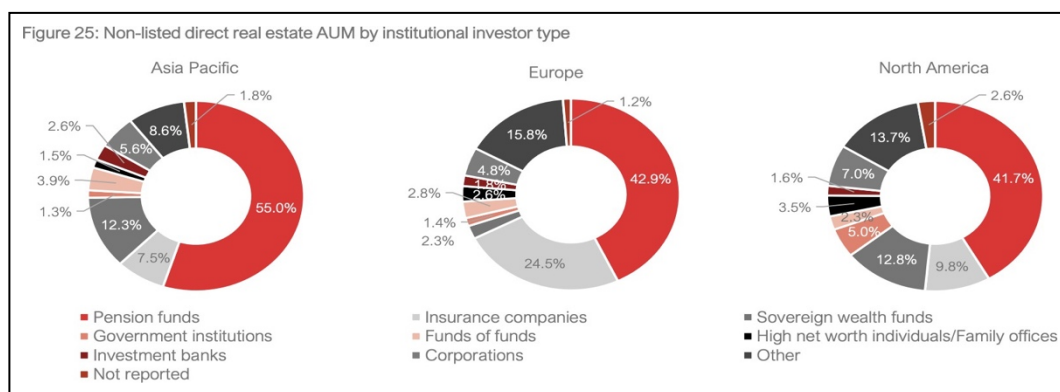
Une analyse sur la corrélation, c'est-à-dire la dépendance et le lien entre les fonds cotés et les fonds non cotés en fonction de leur durée de détention montre que :

- la corrélation évolue de façon claire, plus elle se rapproche de 0 plus la durée de détention des parts du fond est élevée.
- On peut en effet constater, par exemple, que pour une détention de 1 mois on est proche d'une corrélation de 0,7 ce qui signifie que les rendements évoluent presque de la même façon. Néanmoins, après 7 ans de détention, on observe une corrélation de 0,2 ce qui montre que les rendements observés sur ces durées de détention sont très **différents ce qui peut être la preuve d'une stratégie court terme pour les fonds cotés et plus long terme pour les fonds non cotés.**



Aussi, la principale source de capital (client) des fonds non cotés immobiliers au monde, sont les fonds de pension.

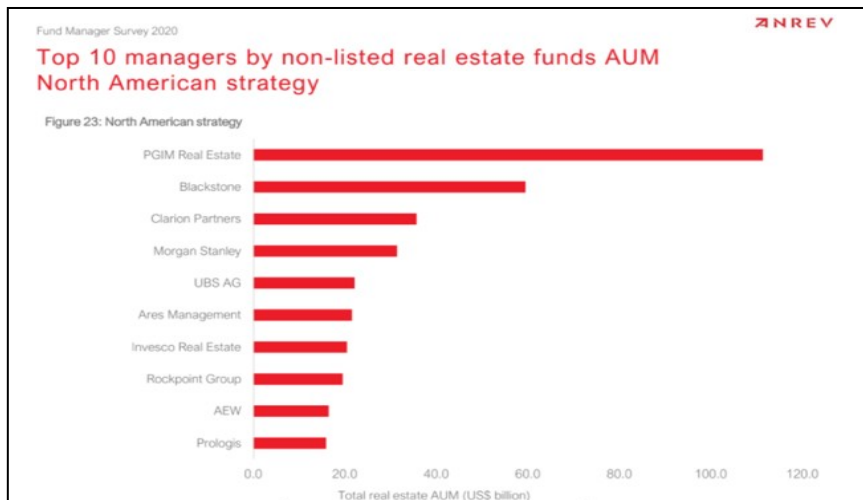
- Ils représentent en Europe et en Amérique du Nord, presque la moitié des encours immobiliers directs non cotés (42,9 % et 41,7 % respectivement) et plus de la moitié (55 %) en Asie Pacifique.
- **Les compagnies d'assurance, quant à elle, sont les deuxièmes sources les plus importantes de capitaux en Europe**, représentant 24,5 % du capital alloué pour immobilier direct non coté, une différence importante avec l'Amérique du Nord (9,8 % seulement).



• Les fonds non cotés américains

Les principaux gérants de fonds dans le monde sont originaires des États-Unis.

Les États-Unis ont établi des directives très strictes en termes de marketing, rendant leurs **fonds non cotés quasi-invisibles au grand public**. Il existe donc peu de documentation et d'information sur ces fonds.



4 gérants de fonds immobilier non cotés les plus importants des États-Unis

PGIM Real Estate

anciennement Prudential Investment Management, est la branche de gestion d'actifs de la compagnie d'assurance-vie américaine Prudential Financial. PGIM gère plus de 1 000 milliards de dollars d'actifs à travers ses canaux obligataires, actions, immobiliers, alternatifs et multi-actifs.

PGIM Real Estate est la branche mondiale d'investissement immobilier de PGIM, avec des professionnels dans 18 villes à travers le monde. La société a toujours été le plus grand gestionnaire d'actifs institutionnels dans le monde selon Pensions & Investment, une publication du secteur. Au 31 décembre 2019, les actifs sous gestion nets de PGIM Real Estate s'élevaient à 157,2 milliards de dollars dont 120 milliards investis en Amérique du Nord.

Blackstone

est l'une des principales sociétés d'investissement au monde avec des activités de gestion d'actifs comprenant des véhicules d'investissement axés sur le capital-investissement, l'immobilier, la dette et les actions publiques, les actions de croissance, les crédits opportunistes et de qualité inférieure, les actifs réels et les fonds secondaires, le tout à l'échelle mondiale.

L'activité de capital-investissement de Blackstone a été l'un des plus grands investisseurs dans les acquisitions par emprunt au cours des trois dernières décennies, tandis que son activité immobilière a activement acquis des biens immobiliers commerciaux. En 2020, le total des actifs sous gestion de la société s'élevait à environ 619 milliards de dollars américains avec plus de 60 milliards de dollars investis dans les fonds immobiliers non cotés en Amérique du Nord.

Clarion Partners

est l'un des principaux gestionnaires d'investissements immobiliers aux États-Unis. Le cabinet a son siège à New York et est présent sur les principaux marchés aux États-Unis et en Europe. Leur organisation s'appuie sur un vaste réseau de professionnels de l'immobilier qui apportent leurs connaissances des marchés locaux à chaque décision d'investissement.

Investissements dans des propriétés de haute qualité, généralement parmi les cinq principaux types de propriétés : bureaux, commerces, industriels, résidentiels multifamiliaux et hôtels. Une large gamme de stratégies immobilières sur l'ensemble du spectre risque/rendement : core, core-plus, value-add et opportuniste. Clarion Partners a plus de 60 milliards de dollars investis dans les fonds immobiliers non cotés en Amérique du Nord.

Morgan Stanley

est l'un des investisseurs immobiliers les plus actifs au monde depuis plus de deux décennies, MSRE utilise une approche patiente et disciplinée grâce à des stratégies d'investissement de base mondiales opportunistes et régionales.

Avec des bureaux aux États-Unis, en Europe et en Asie, des équipes régionales de professionnels de l'immobilier dédiées combinent une perspective mondiale unique avec une présence locale et une expertise significative dans l'exécution des transactions. Forte d'une expérience approfondie de la gestion d'actifs immobiliers mondiaux sur presque tous les principaux marchés et dans tous les types de propriétés, l'équipe de gestion d'actifs interne de MSREI est capable de gérer les investissements, de l'acquisition à la cession.

MSREI a près de 35 milliards de dollars investis dans les fonds immobiliers non cotés en Amérique du Nord.

- Les fonds représentent la majorité des actifs immobiliers non cotés actifs sous gestion immobilier quelle que soit la région. Les fonds non cotés représentent 48,6 % du capital pour les stratégies nord-américaines.

- Les principaux clients en Amérique du Nord sont les fonds de pension avec 41% et en deuxième position les family offices avec 13,7 %.

- *Les fonds immobiliers non cotés au Canada*

La majorité des actifs immobiliers sous gestion est attribuée aux fonds non cotés en Amérique du Nord, qui représentent près de 80 % des AUM. (ANREV, 2020). En tant que grands gérants de fonds non cotés immobiliers au Canada, on trouve Brookfield ou encore LaSalle.

Brookfield

Brookfield, entreprise ayant pour activité la gestion d'actifs canadiens a été créée à la fin du XIX^{ème} siècle, investi dans une typologie d'actifs pluriels : entreprises privées, énergie renouvelable, actifs de propriétés etc. La société est à la tête d'un portefeuille d'environ 500 milliards de dollars qu'elle investit pour le compte de ses clients. Riche d'une expertise dans de nombreux secteurs d'activité, Brookfield propose à ses clients de bénéficier de l'avantage concurrentiel qu'elle bénéficie grâce à son expertise pour investir dans des moments de volatilité importants sur les marchés financiers.

La stratégie définie par Brookfield consiste dans un premier temps à identifier puis à acheter des actifs core sur une base long terme. Présent dans plus de 30 pays à travers le monde, totalisant 2000 actifs sous gestion sur l'ensemble des continents.

Leur présence en Europe et au Moyen Orient. Leurs propriétés de renom en Europe sont Canary Wharf Estate à Londres et Potsdamer Platz à Berlin.

LaSalle

LaSalle, l'une des plus importantes sociétés de gestion d'investissement immobilier du monde, est une filiale en propriété exclusive et indépendante sur le plan opérationnel de Jones Lang LaSalle Incorporated (NYSE : JLL), l'une des plus importantes sociétés immobilières du monde. LaSalle opère dans 15 pays et 22 bureaux dans le monde.

La stratégie du groupe peut se résumer à une stratégie Core. Ce fond à capital variable cible des propriétés essentielles dans les principaux marchés du Canada. Le fonds vise à obtenir des engagements de la part d'investisseurs institutionnels canadiens et mondiaux qui souhaitent accéder au marché immobilier canadien par le biais d'un véhicule diversifié et axé sur le revenu. Avec son portefeuille initial de démarrage, le fonds offre aux investisseurs une exposition à un portefeuille diversifié et mature composé d'actifs de bureaux, industriels et multifamiliaux situés dans les principales villes canadiennes, notamment Vancouver, Toronto et Ottawa.

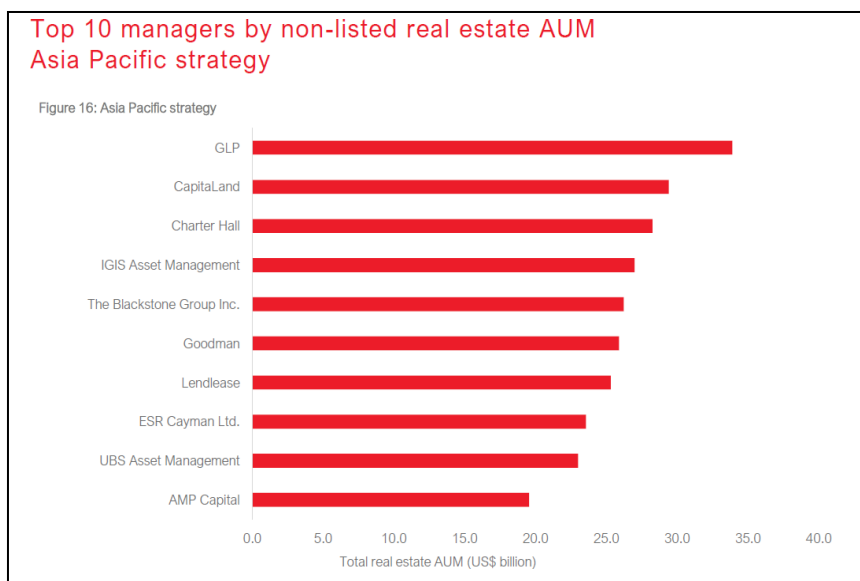
LaSalle investit et gère des biens immobiliers institutionnels au Canada depuis 2000, avec 2,2 milliards de dollars canadiens d'actifs sous gestion. Depuis l'établissement de leur plateforme canadienne, l'entreprise a acquis plus de 3,8 milliards de dollars canadiens de biens immobiliers pour le compte de fonds discrétionnaires et de comptes séparés.

Ivanohé Cambridge

Ivanohé Cambridge Inc. est une société immobilière canadienne qui possède des actifs dans le monde entier. Ses domaines d'activité sont l'investissement, le développement, la gestion d'actifs, l'exploitation et la location. Le portefeuille immobilier de la société se compose principalement de propriétés multirésidentielles, de biens immobiliers industriels et logistiques, de centres commerciaux et d'immeubles de bureaux. Elle détient également des participations dans des fonds de placement immobilier et des hôtels. Ivanohé Cambridge est une filiale de la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'un des plus importants gestionnaires de fonds institutionnels au Canada.

- *Les fonds non cotés d'Asie-Pacifique*

On remarque que 70 % des actifs immobiliers sont gérés par des fonds non cotés en Asie. Les trois plus gros acteurs du marché sont GLP, CapitaLand et Charter Hall. Ils gèrent à eux trois plus de 95 milliards de dollars US en termes d'actifs sous gestion.



Source : Fund manager survey 2020, ANREV

GLP

est l'un des principaux gestionnaires d'investissements et créateurs d'entreprise mondiaux dans les domaines de la logistique, de l'immobilier, des infrastructures, de la finance et des technologies connexes. GLP est devenu privé et radié de la Bourse de Singapour en 2018. Sa vente en juin 2019 d'un réseau d'entrepôts américains au groupe Blackstone pour 18,7 milliards de dollars a été la plus grande transaction immobilière privée de l'histoire, selon le Wall Street Journal.

CapitaLand Limited (CapitaLand)

est l'un des plus grands groupes immobiliers diversifiés d'Asie. Basé et coté à Singapour, il possède et gère un portefeuille mondial d'une valeur d'environ 137,7 milliards de dollars singapouriens au 31 mars 2021. Le portefeuille de CapitaLand s'étend sur des catégories immobilières diversifiées, notamment le commerce, la vente au détail ; parc d'activités, industriel et logistique ; développement intégré, développement urbain ; ainsi que des logements et des résidences. Avec une présence dans plus de 240 villes dans plus de 30 pays, le Groupe se concentre sur Singapour et la Chine comme ses principaux marchés, tout en continuant à se développer sur des marchés tels que l'Inde, le Vietnam, l'Australie, l'Europe et les États-Unis.

Charter Hall Group

est une société immobilière intégrée. Les principales activités de la Société comprennent l'investissement dans des fonds immobiliers et la gestion de fonds immobiliers. La Société déploie, gère et investit des capitaux propres dans les principaux secteurs immobiliers, notamment dans les bureaux, les commerces de détail, les infrastructures industrielles et sociales. La Société exerce ses activités dans ses trois secteurs : Investissements immobiliers, Investissements de développement et Gestion de fonds immobiliers.

Comme pour le reste des régions du monde, la majorité des investissements sont opérés par des fonds non cotés (56 %), suivis par les fonds de fonds à hauteur de 23 %.

On observe la même tendance en ce qui concerne le type de clients dans les différentes régions du monde. En effet en Asie, les fonds de pension sont les premiers investisseurs dans la région à hauteur de 49 %, suivi par les fonds souverains et les compagnies d'assurances (14 % et 13 %)

2. Le marché des fonds non cotés européens

Comme évoqué précédemment, **le marché des Fonds d'Investissement Alternatifs séduit la plupart des investisseurs car il présente une stabilité particulière par rapport aux autres actifs financiers à leur disposition.** En effet, les actions cotées sont soumises à des degrés de volatilité qui peuvent être difficiles à anticiper, comme l'a démontré la crise sanitaire en impactant les marchés financiers à l'échelle mondiale. De l'autre côté, le marché des bons du trésor est lui soumis aux variations des taux d'intérêt. Les investissements en actifs immobiliers non-cotés permettent aux investisseurs de jouir d'une meilleure visibilité sur leur retour futurs, et ce, avant même d'avoir démarré le fonds en analysant les taux de rendements.

- Le marché européen est singulièrement attractif, notamment en raison de la recherche de risque faible par les investisseurs, confortés par l'existence d'un cadre réglementaire solide et soutenu par l'Union Européenne qui cherche depuis 2009 à éviter les dérives sur son marché immobilier.
- Historiquement, le marché européen était le plus prolifique au niveau mondial en termes de levées de fonds avec 60 % des capitaux en provenance de l'Europe et seulement 30 % depuis les Etats-Unis.
- L'année 2016 a enclenché une nouvelle tendance et les répartitions s'inversent avec 60 % en provenance des Etats-Unis pour 30 % en Europe.
- On constate l'existence d'un peloton de tête sur le marché Européen des actifs immobiliers non-cotés, en termes de volume d'encours, composé de l'Allemagne, la France et des Pays-Bas. La France est deuxième dans ce classement avec 175,4 milliards d'euros d'encours en 2020, juste derrière l'Allemagne qui comptabilise 215 milliards d'euros d'encours la même année.

Les fonds immobiliers se sont développés dans de nombreux pays européens depuis quelques années. Dans certains pays, ces sociétés immobilières non-côtées investissent exclusivement dans des biens immobiliers nationaux, comme en Suisse, tandis qu'ailleurs les fonds investissent aussi bien internationalement que nationalement, aux Pays-Bas par exemple. Dans certains pays, les fonds immobiliers sont exonérés d'impôt, comme en Allemagne.

- La France est le deuxième marché européen pour les fonds non-cotés, juste derrière l'Allemagne et puis le Luxembourg **en termes de croissance d'actifs.**
- Cependant, si l'on pèse ces deux indicateurs, **cela fait de la France le marché le plus dynamique et le plus attractif d'Europe.** Ainsi, entre 2013 et 2018, le total du bilan des SCPI et OPCI a plus que doublé (+141%).
- De plus, entre 2013 et 2018, la part des actifs détenus par les fonds français hors de France a été multipliée par 5.

Cette stratégie a un énorme potentiel de création de valeur qui se traduit par trois avantages interdépendants.

- Le premier provient de la saturation à long terme du marché français de l'investissement immobilier, l'opportunité paneuropéenne se manifeste donc par un potentiel plus important de réserves d'actifs, notamment dans des pays rares dans l'histoire de certains fonds d'investissement immobilier (Croatie, République tchèque, etc.).
- Le second, lié au premier, provient du nombre toujours croissant de collectes, qui peut dépasser la demande effective de biens immobiliers à long terme.

- Enfin, le dernier est le partage des risques par la diversification géographique.

- *Les fonds en Allemagne*

L'Allemagne est le pays européen le plus important en ce qui concerne le marché de fonds en Europe continentale. En Allemagne, ce sont plus de 700 fonds qui sont actifs, cela comprend à la fois les fonds indépendants et les filiales des compagnies d'assurance. Au total, on estime que 50 millions d'investisseurs, privés ou institutionnels, investissent directement ou indirectement dans ces véhicules⁶. Il s'agit également du pays européen dont l'encours des fonds non cotés est le plus important avec 190 milliards d'euros en 2018. De plus, entre 2015 et 2018, ces encours augmentaient de 11% par an en moyenne⁷.

- En Allemagne, à l'origine, les fonds d'investissement prenaient la place de l'assurance-vie en France. Les investisseurs de ces fonds sont souvent de petits porteurs, principalement des épargnants allemands, qui cherchent à capter une plus-value sans pour autant prendre trop de risque. Ainsi, ils cherchent à investir pour avoir une garantie de rendements faibles mais fiables et constants. Il y a historiquement une très grande appétence des Allemands pour les fonds non cotés, car il existe très peu d'alternatives pour placer son argent, ce qui n'est pas forcément le cas en France.
- Les fonds non-cotés allemands investissent majoritairement dans des immeubles de bureaux et dans le commerce et plus globalement, majoritairement dans des actifs core, qui sont sûrs et permettent de servir des rendements sécurisés à leurs investisseurs. **Historiquement, les fonds allemands se focalisaient sur le bureau** et une faible part de logistique. **Depuis plusieurs années, les investisseurs institutionnels deviennent de plus en plus actifs sur le marché résidentiel et industriel.** Le marché du résidentiel allemand est en pleine explosion en raison de certaines composantes démographiques, ce qui attire les fonds d'investissement. En effet, cela est majoritairement lié à l'augmentation plus rapide du nombre de ménages par rapport à la population.

Deka Immobilien (basé à Francfort)

47 milliards d'euros d'actifs immobiliers sous gestion. Il fait partie du groupe Deka qui gère 310 milliards d'euros d'actifs. Ils ont 1,5 million d'investisseurs privés et 500 investisseurs institutionnels. Ils possèdent 562 bâtiments dans 27 pays, sur 5 continents. Ils comptent un taux d'occupation autour de 95 % sur la totalité de leur parc immobilier. Ils hébergent jusqu'à 6 700 locataires dans une grande variété de secteurs dans 27 pays.

Un des enjeux majeurs de Deka Immobilien réside aussi dans les "Green Building", qui sont passés de 6 % en 2010 à 68 % en 2020.

Union Investment

37 milliards d'euros d'actifs immobiliers répartis sur 23 marchés nationaux et investis dans 425 biens dans le monde et 58 % de leurs actifs sont en dehors du territoire allemand. Ils expliquent que leur stratégie est de créer un portefeuille d'actifs diversifié, à la fois en termes de géographie et de typologie d'actifs (avec une répartition sur les classes d'actifs classiques : le résidentiel, les commerces, l'hôtellerie, la logistique et le résidentiel). Ils se concentrent principalement sur des actifs Core et Core+.

Allianz Real Estate (basé à Munich)

71,5 milliards d'euros d'actifs sous gestion. Initialement composé de 16 milliards d'euros d'investissements directs en 2008. Premier investisseur immobilier mondial, au travers d'investissements directs, indirects et de financement immobilier en Europe, aux Etats-Unis et dans la région Asie Pacifique. Présence de 19 bureaux dans 13 pays pour une présence mondiale. Une fusion entre deux acteurs majeurs a été concrétisée en fin d'année 2020 : celle d'Allianz Real Estate et de PIMCO - un des plus grands gestionnaires de fonds obligataires au monde. En transférant la direction et la supervision de ses 71,5 milliards

⁶ www.bvi.de. (2021). About the Industry. [online] Available at: <https://www.bvi.de/en/about-the-industry/>

⁷ L'investissement immobilier, une dynamique au service des territoires. Etude socio-économique des fonds d'investissement immobilier non cotés. (2019). [online] . Available at: <https://www.aspim.fr/storage/documents/l-investissement-immobilier-une-dynamique-au-service-des-territoires-5d9eeel1fb859a.pdf>

d'euros d'actifs, Allianz Real Estate établit un partenariat avec une organisation particulièrement complémentaire pour gérer plus de 100 milliards d'euros d'actifs immobiliers. PIMCO est historiquement réputé pour son expertise du marché obligataire et, depuis la crise de 2008, ce fonds a développé une stratégie hypothécaire et immobilière opportuniste axée sur les crédits et la valorisation des actifs résidentiels et commerciaux.

D'après la Bundesbank, les institutions financières qui donnent des solutions d'épargne pour les pensions de retraite représentent 57 % des parts des fonds d'investissement⁸. En Allemagne, la part des investisseurs institutionnels représente 74 % des investisseurs dans les fonds.

• Les fonds aux Pays Bas

Troisième pays européen en termes d'attractivités des capitaux, les Pays-Bas font partie des pays leaders pour le marché des fonds d'investissement immobiliers non-cotés.

Les Pays-Bas se démarquent par des politiques fiscales compétitives que les investisseurs européens valorisent et, bien que le marché en lui-même manque d'attractivité, cette spécificité lui est favorable⁹.

- La répartition du marché selon les types d'investissement et d'actifs **montrent une préférence marquée pour les actifs résidentiels qui sont ceux connaissant la croissance la plus forte**, notamment par la crise du logement qui s'est installée depuis plusieurs années aux Pays-Bas.
- Le second type d'investissement le plus attractif est celui de **l'immobilier de santé** qui affiche des rendements élevés et des perspectives de croissance attrayantes pour les investisseurs, notamment les institutionnels. Les Pays-bas sont ainsi la troisième destination européenne d'investissement dans l'immobilier de santé si l'on retire le Royaume-Uni¹⁰. Suit l'immobilier de commerce, avec des projets de restructuration et des projets de construction plus adaptés aux nouvelles tendances en la matière. Le marché des bureaux est moins attirant en raison de taux de vacance élevés qui font fuir les investisseurs.
- Les Pays Bas font preuve d'une attractivité particulière du fait de **politiques fiscales en faveur pour les investisseurs**. Ce différentiel avec les autres pays européens rend l'investissement dans l'immobilier néerlandais attractif pour les acteurs internationaux mais on observe tout de même une majorité d'acteurs nationaux sur le marché.
- Les **principaux acteurs sur le marché sont souvent des acteurs locaux**. Avec des fonds institutionnels tels que Bouwinvest, Vesteda ou Amvest, des fonds de pensions tels que APG et PGGM ou encore, des fonds d'investissement privés tels que CBRE Global Investors et Orange Capital, on remarque une forte appétence vers l'investissement au sein même des Pays-Bas.
- On observe sur ce marché une prépondérance des **acteurs institutionnels, notamment les fonds de pensions** dont la proportion de présence sur le marché dépasse de dix fois celles des autres acteurs. Le second type d'acteurs sont les **gestionnaires de fonds institutionnels**. Ces acteurs sont particulièrement actifs sur le marché de l'immobilier Néerlandais et donnent au marché de la construction un certain dynamisme en favorisant l'émergence de projets notamment sur le secteur résidentiel et de la santé qui sont les deux représentants le plus d'attraits pour les investisseurs. Enfin **les gestionnaires de fonds**

⁸ <https://www.bvi.de/en/about-the-industry/>

⁹ Boelhouwer, P. and Priemus, H. (2013). La réforme du logement : l'opinion des conseils consultatifs à l'épreuve de la réalité politique aux Pays-Bas.

¹⁰ L'immobilier de santé européen en 2019 - Une nouvelle année très dynamique (Your Care Consult, 2019)

privés sont surtout représentés par de gros acteurs qui attirent la majorité des capitaux, représentant des véhicules qui suscitent la confiance des investisseurs.

Les fonds de pensions

APG

APG (Algemene Pensioen Groep) est une filiale de Stichting Pensioenfonds ABP, l'organisme en charge de la caisse des retraites pour les fonctionnaires ainsi que les employés de l'éducation nationale au Pays-Bas. Créé en 1922, il s'agit du fonds le plus important du pays et les volumes financiers gérés sont colossaux et en augmentation. En 2008, APG a à sa charge 217 milliards d'euros d'actifs sous gestion et 2,4 millions d'affiliés. En 2021 ces chiffres s'élèvent à 4,7 millions d'affiliés pour une valeur en euros d'actifs sous gestion de 583 milliards d'euros. Le profil des affiliés de APG pousse la compagnie à adopter une stratégie RSE et éthique qui fait partie de son ADN en privilégiant des investissements durables et responsables tout en assurant son rôle de créateur de valeur.

PGGM

A l'instar de APG, PGGM est un fonds en pension néerlandais et le second en termes de volume d'actifs sous gestion. Le sigle PGGM (anciennement PFZW) signifie en anglais Pension funds for Care and well-being. Il s'agit du deuxième plus grand fonds de pension aux Pays-Bas, en croissance également avec 161,7 milliards d'euros de fonds en actifs sous gestion en 2015 pour 266 milliards en 2021. Avec plus de 4,4 millions d'affiliés néerlandais, il s'agit d'un des plus grands fonds de pension européens. La provenance des fonds collectés par PGGM est principalement répartie entre le secteur public de la santé et celui des employés du secteur social. PGGM affiche également une performance régulière et constante avec un IRR annuel moyen de 8 % depuis 1970.

Les fonds institutionnels

BOUWINVEST

Bouwinvest Real Estate Investors B.V. est spécialisé dans la gestion de portefeuilles immobiliers pour des investisseurs institutionnels. Bouwinvest s'efforce d'obtenir des rendements durables pour le compte de ses clients fonds de pension. Le fonds gère 13,4 milliards d'euros (année 2020) d'actifs au sein de cinq fonds du secteur immobilier néerlandais et de trois mandats d'investissement immobilier internationaux en Europe, en Amérique du Nord et en Asie-Pacifique. Avec 65 ans d'expérience et un héritage ancré dans les fonds de pension et le secteur de la construction, Bouwinvest se présente comme un véhicule financier capable de répondre aux besoins des investisseurs institutionnels à long terme et la dynamique des marchés d'investissement immobilier nationaux et internationaux. Bouwinvest dispose d'une équipe expérimentée de 190 professionnels de l'investissement.

VESTEDA

Vesteda est un investisseur néerlandais dans l'immobilier résidentiel qui se concentre principalement sur le segment des loyers moyens. Vesteda investit les fonds d'investisseurs institutionnels, tels que des fonds de pension et des compagnies d'assurance. À la fin de l'année 2020, Vesteda avait un total de 8,2 milliards d'euros investis dans l'immobilier résidentiel néerlandais.

AMVEST

AMVEST existe depuis 1997 et est à l'origine issu d'une joint-venture entre PFZM et Aegon. Si AMVEST était initialement un gestionnaire locatif, le fonds s'est peu à peu transformé en promoteur immobilier et en fonds d'investissement immobilier. Les investissements de AMVEST comprennent des actifs résidentiels dans divers quartiers des Pays-Bas et des actifs dans l'immobilier de la santé.

Les fonds d'investissements privés

CBRE GLOBAL INVESTORS

CBRE Global Investors est un fonds ouvert parmi les plus grands d'Europe avec plus de 100 milliards d'actifs sous gestion en provenance d'investisseurs privés, entreprises ou particuliers en recherche de gestionnaire de patrimoine. CBRE Global Investors est présent au Pays-Bas avec plus de 6,4 milliards d'euros investis en 2019 dans différents actifs immobiliers, principalement résidentiels mais comprenant également des bureaux, des centres commerciaux et des actifs en logistique. Leader du marché de l'investissement résidentiel aux Pays-Bas, CBRE Global Investors concentre ses investissements sur des petites surfaces en zone urbaine prime en limitant son risque locatif au maximum. La stratégie du groupe en termes d'investissement en bureaux est également Core et Core+, avec des actifs prime localisés dans les 4 plus grandes villes du pays. Au niveau du retail

, CBRE Global Investors diversifie ses activités afin de proposer un modèle résilient à ses investisseurs. Ce type d'investissement se concentre sur le cœur des 4 plus grandes villes néerlandaises.

ORANGE CAPITAL

Orange Capital est une compagnie d'investissement immobilier de fonds privés créée en 2014. Avec plus de 2 milliards d'euros d'actifs sous gestion en 2020, le succès de l'entreprise est dû à la diversité des profils d'investisseurs avec lesquels elle compose.

Que ce soient des investisseurs institutionnels, des banques d'investissement ou des investisseurs privés, Orange Capital s'est établi comme une référence sur le marché néerlandais de l'investissement immobilier.

- *Les fonds au Royaume Uni*

Le secteur immobilier britannique constitue le plus gros marché d'Europe. En 2018, selon l'Association of Real Estate Funds (AREF), il représente 512 milliards de livres sterling d'encours. Si l'investissement immobilier direct, c'est-à-dire l'investissement qui ne fonctionne pas par l'intermédiaire d'un fond, capte la majorité des montants investis (29 %), le secteur non coté s'établit à une proportion comparable (26 %), devant le secteur coté en bourse (17 %)¹².

- Le Royaume-Uni est le plus gros marché immobilier européen (estimé à environ 550 Mds£, soit 24 % du marché continental), devant l'Allemagne et la France. Grâce à la faible corrélation des actifs immobiliers britanniques avec l'étranger, le Royaume offre rempart contre les contre les retournements des autres marchés européens, et inversement. Par ailleurs, il présente en moyenne de meilleurs rendements que le reste du marché européennes vingt dernières années, en dépit d'une volatilité trois fois plus élevée.
- Parmi les véhicules non cotés spécialisés dans l'investissement immobilier, les plus courants sont les *Property Unit Trust* (et leur déclinaison très prisée pour leurs avantages et la transparence fiscale qu'ils offrent, les *Jersey Property Unit Trusts*), les *Property Authorised Investments Funds* (PAIF) qui sont des *Open Ended Investment Companies* (créés en 2008 les PAIF permettent d'exempter d'impôts les revenus locatifs, les intérêts et une partie des dividendes), et les *Common Investment Funds* (CIF) dont le fonctionnement est similaire aux *unit trusts* mais qui sont uniquement destinés à des organismes caritatifs.
- Le secteur britannique non coté conserve un poids important même s'il a été exposé aux aléas économiques et financiers. En particulier, la crise financière de 2008, le Brexit ou encore la crise sanitaire de 2020 ont montré des phénomènes de retrait de capitaux des fonds ouverts, d'autant plus prononcés que les portefeuilles sont évalués à la valeur de marché, **forçant ainsi la fermeture de certains fonds**. Si les fonds britanniques ont dans l'ensemble plutôt résisté à ces crises, l'enjeu majeur de leurs gérants réside dans la gestion de la liquidité mais aussi de la transparence vis à vis des investisseurs.¹³

Savills

Savills est la plus grande entreprise de conseil immobilier multiservices du Royaume-Uni. Savills a été créé en 1855, et compte aujourd'hui plus de 35000 employés dont presque 8000 en Europe et au Royaume-Uni. Avec un réseau de 108 bureaux, il dispose également de la plus grande empreinte nationale, soit 25 % de plus que son concurrent le plus proche, combinant les connaissances locales avec l'expertise nationale et internationale. Savills Investment Management, un gestionnaire d'investissement immobilier mondial avec une expérience de 30 ans, qui est une filiale indépendante du groupe possède 21,2 milliards d'euros d'actifs sous gestion.

Tristan Capital Partners

Tristan Capital Partners est l'une des plus grandes plateformes d'investissement et de gestion d'actifs en Europe. C'est un gestionnaire spécialisé dans les investissements immobiliers paneuropéens à valeur ajoutée. Ses équipes ont réalisé 231 investissements pour un total de 20 milliards d'euros d'actifs immobiliers. Le ticket moyen par investisseur est 34 millions d'euros.

¹² COLLEY N, FEAR J, & FRODSHAM M. (2020). The UK Real Estate Funds Industry: 10 years on from the Global Financial Crisis. Association of Real Estate Funds.

¹³ FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. (2017, février). Illiquid assets and open-ended investment funds. Financial Conduct Authority ; PWC. (2012, janvier). Unlisted funds - Lessons from the crisis. Report for the Association of Real Estate Funds. Association of Real Estate Funds.

The Crown Estate

The Crown Estate est une institution qui a été fondé en 1961 par le roi d'Angleterre George III. Elle a pour objectif de gérer le portefeuille d'actifs appartenant à la couronne britannique par le biais du ministère des Finances HM Treasury. La taille du portefeuille dépasse les 13,4 milliards de livres sterling en 2020 générant un bénéfice net de 345M£.

DTZ Investors

UK DTZ Investors gère des mandats de gestion d'investissements immobiliers directs au Royaume-Uni depuis 1968. Le groupe gère actuellement 5,0 milliards de livres sterling d'actifs immobiliers au Royaume-Uni, dans plus de 240 actifs, diversifiés par secteur et par géographie.

Europe DTZ Investors gère des mandats immobiliers directs en Europe continentale depuis 1999. 55 professionnels gère actuellement 3,7 milliards d'euros de biens immobiliers, dans plus de 200 actifs, diversifiés par secteur et par géographie.

DTZ Investment Management Limited, l'une des filiales, est autorisée par la Financial Conduct Authority britannique à exercer des activités réglementées. Ils investissent dans l'immobilier indirect britannique depuis 2004 et dans l'immobilier indirect international depuis 2006 par le biais de cette entité.

L'équipe de l'investissement indirect gère actuellement environ 310 millions de livres sterling d'investissements indirects dans 28 sociétés d'investissement au Royaume-Uni, en Europe continentale et en Asie-Pacifique.

Aviva Investors

L'actif net réévalué d'Aviva Investors s'élève à 233,7 M€ en 2020. 77,7% de l'actif net total d'Aviva Investors correspond à de l'immobilier non coté.

• *Les fonds au Luxembourg*

Malgré son marché national anecdotique, et grâce à une fiscalité transparente et une réglementation très souple, le **Luxembourg est la place de référence en Europe pour structurer des fonds d'investissement cotés ou non cotés.**

Si seulement 10 % des investissements immobiliers des fonds non cotés français sont réalisés en Europe (hors France), **à l'inverse les fonds Luxembourgeois investissent eux quasiment exclusivement hors des frontières du Luxembourg.** Les instruments d'investissement en immobilier luxembourgeois sont conçus pour le marché européen. **Ils attirent des capitaux de toute l'Europe et les redirigent vers des placements immobiliers dans toute l'Europe.**

Un écosystème attractif pour les investisseurs étrangers :

- Le Luxembourg a acquis au cours de ses dernières décennies la première place européenne en tant que terre d'accueil des gestionnaires de fonds. **Le Luxembourg a ainsi développé une réelle expertise dans la gestion des fonds d'investissements cotés et non cotés.**
- Si le Luxembourg est parvenu à se hisser au tout **premier rang de la gestion de fonds** c'est avant tout grâce à une **fiscalité avantageuse** dans un premier temps au moins.
- Mais avec l'arrivée de la lutte contre la fraude et l'optimisation fiscale comme préoccupation majeure des opinions publiques européennes, et la volonté d'harmonisation fiscale à l'échelle européenne, **l'avantage fiscal luxembourgeois tend à disparaître. Et ce, au profit des pays d'où proviennent les capitaux et l'épargne.**
- Si les fonds luxembourgeois continuent d'être attractifs, c'est grâce à la législation « pro- business » en vigueur et à toute l'expertise et l'accompagnement dont un gestionnaire de fonds peut bénéficier au Luxembourg. Les très nombreux spécialistes et intermédiaires en tout genre qui travaillent main dans la main avec une administration agile et qui tient un discours clair offrent à l'investisseur étranger un confort et un **environnement polyglotte** qu'il ne retrouve pas en investissant ailleurs, et notamment en France.
- Cependant cette industrie à la pointe de la gestion de fonds est tournée vers les **investisseurs professionnels** et dans une moindre mesure vers **les particuliers avec de**

grandes fortunes qui cherchent des opportunités d'investissement dans de l'immobilier dans toute l'Europe.

- Néanmoins, depuis les récentes réglementations européenne (« Paquet de transparence fiscale » et DAC 6¹⁴), le Luxembourg perd peu à peu ses avantages fiscaux au profit des pays d'où proviennent les capitaux et l'épargne.

En ce qui concerne les fonds d'investissement non cotés, ils ont dû s'adapter et trouver une nouvelle valeur ajoutée pour rester attractifs.

- ▶ Il n'est pas plus possible pour un résident fiscal français d'investir par l'intermédiaire d'un fonds luxembourgeois dans de l'immobilier français sans justifier d'une raison valable.
- Ce que l'on appelle le "treaty shopping" est maintenant très bien contrôlé par les administrations fiscales et l'investisseur s'exposait à des risques démesurés s'il y avait recours. De plus en plus, les investisseurs étrangers incluent d'ailleurs de l'immobilier luxembourgeois dans leurs portefeuilles d'investissement pour témoigner de leur bonne foi et de l'intérêt de créer une foncière non cotée au Luxembourg.
- Ce changement des habitudes d'investissement et de placement financier s'est également traduit par un durcissement de la fiscalité pour les Fonds d'investissement spécialisés luxembourgeois, principale structure juridique utilisée pour structurer des foncières non cotées au Luxembourg.

L'environnement luxembourgeois, un avantage de long terme pour les fonds non cotés luxembourgeois : Si les avantages réglementaires et fiscaux tendent à diminuer pour les fonds non cotés luxembourgeois, ceux-ci conservent un avantage compétitif majeur : **c'est un marché déjà mature.** A la manière de Londres en matière de finance, **l'expertise luxembourgeoise dans la gestion de fonds est mondialement reconnue.**

- Le Luxembourg est aujourd'hui une place financière connue de tous. Européens, extra-européens, tous les investisseurs expérimentés connaissent la fiscalité et les grandes lignes de législation luxembourgeoise sur les fonds d'investissement. C'est le principal avantage des fonds luxembourgeois, on sait comment ils fonctionnent, on sait comment fonctionne l'administration locale et ce que tolère l'autorité financière luxembourgeoise. Cette stabilité et cette fiabilité très prisée des investisseurs est entretenue par l'administration luxembourgeoise.
- Directement lié au premier facteur, **le second est la spécialisation des services tertiaires luxembourgeois qui bénéficie aux fonds non cotés.** Presque aucune place financière ne peut rivaliser avec le Luxembourg sur ce terrain. Tous les processus administratifs qui entourent le cœur d'action d'un fonds non coté en immobilier (investir, entretenir et louer) peuvent être externalisés. Ces activités souvent très chronophages pour les dirigeants d'un fonds sont facilement laissées à des professionnels très spécialisés ce qui rend l'administration d'un fonds plus facile et plus efficace. Ainsi, à chaque étape ou pour chaque activité qui peut entourer l'investissement dans un fond non coté, un spécialiste. **Cette spécialisation est rendue possible par l'administration qui autorise un tel degré de sous-traitance pour les tâches administratives. Au-delà des tâches administratives, les activités de conseil sont également très développées** ce qui rend le Luxembourg idéal pour un gestionnaire de fonds qui y trouvera un environnement propice et dessiné pour le servir.

¹⁴ La dernière innovation fiscale continentale est la DAC6, une directive de l'Union européenne qui s'attaque aux montages financiers transfrontaliers dits "agressifs", obligeant les intermédiaires professionnels qui mettent en place ces montages à les déclarer auprès de l'administration fiscale de leur client.

- Ce sont donc des milliers de cabinets d'avocats, de cabinets de conseil et de prestataires externes qui se sont développés au Luxembourg et offrent à l'investisseur potentiel un cadre très attractif. Il est guidé et entouré par des spécialistes à chaque étape du montage jusqu'à la mise en place de l'investissement.
- Il existe un véritable "marketing" des différents acteurs luxembourgeois (administrations, intermédiaires financiers, institutions financières, etc.) pour gagner des parts du marché mondial des capitaux disposés à être investis.
- ▶ En France, une telle délégation n'est pas envisageable puisque la loi impose aux fonds non cotés que ce soient les gestionnaires des fonds qui effectuent certaines tâches administratives comme la vérification de la solvabilité d'un client et les déclarations relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent. En France, les individus qui utilisent l'immobilier pour leur retraite le font souvent directement (par l'achat d'un appartement par exemple), donc moins avec des gestionnaires de fonds. On leur accorde moins cette reconnaissance en tant qu'acteur utile pour la retraite, mise à part la SCPI.

3. L'attractivité des FIA en immobilier français à l'étranger

*Les fonds français occupent la deuxième place sur le **marché européen** des fonds d'investissement immobilier non cotés derrière l'Allemagne*

Depuis 2011 et la directive AIFM tout fonds d'investissement peut être commercialisé dans l'ensemble des pays de l'UE. Cependant, **très peu de fonds français réalisent des investissements transfrontaliers.**

Aucun ne bénéficie encore réellement du déclin de l'avantage fiscal luxembourgeois. Les fonds non cotés français s'appuient principalement sur la force de leur marché intérieur et de l'épargne des résidents français.

- *Une place de taille sur le marché européen, en concurrence avec le Luxembourg*
-

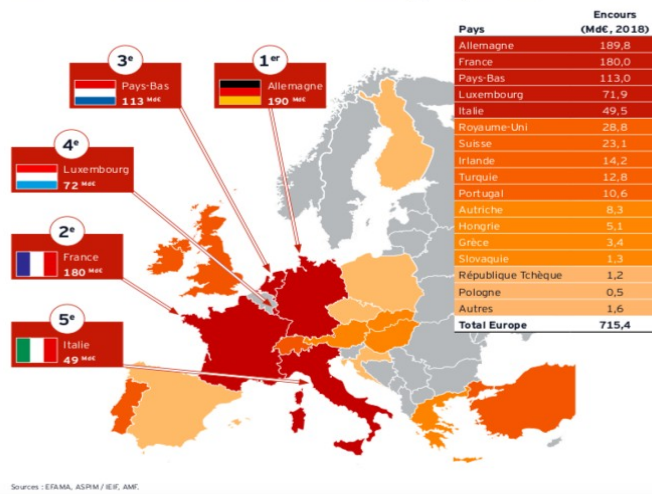
Avec 180 milliards d'euros d'actifs sous gestion, les fonds d'investissement immobiliers non cotés français arrivaient en 2018 juste derrière les fonds allemands en valeur d'actifs sous gestion. Les fonds Luxembourgeois se plaçaient eux à la quatrième place à l'échelle continentale avec 84 mds€ d'actifs.

Mais au-delà de ces chiffres qui reflètent leur importance sur le marché de l'immobilier en Europe et dans le monde, **il faut s'intéresser à leur dynamique.**

- Entre 2015 et 2018, les fonds français enregistrent la deuxième croissance la plus forte parmi les 10 leaders du marché, juste derrière les fonds luxembourgeois dont les encours ont progressé de 15 %.
- Des chiffres et des dynamiques du même ordre, pourtant, lorsque l'on compare leur marché national, la différence est frappante. La France compte près de 70 millions d'habitants et Paris est en 2020 la première place d'investissement en immobilier en Europe. Le Luxembourg compte seulement 600 000 habitants, son marché intérieur est très limité et les fonds luxembourgeois sont obligés de se tourner vers l'extérieur.

La France est le second marché européen des fonds non cotés, derrière l'Allemagne

Encours des fonds d'investissement immobilier non cotés dans différents pays européens (2018)



(source : ASPIM)

Croissance annuelle moyenne de l'encours des fonds d'investissement immobilier entre 2015 et 2018

Pays	Croissance annuelle moyenne
Luxembourg	+19%
France*	+15%
Irlande	+12%
Allemagne	+11%
Pays-Bas	+7%
Italie	+7%
Suisse	+5%
Portugal	-2%
Royaume-Uni	-6%
Turquie	-7%
Total Europe	+10%

Source : EFAMA (2019).

* Pour la France, les FIA par objet sont exclus du calcul.

Les fonds français s'appuient sur le parc immobilier national qui offre des opportunités diversifiées et en nombre. Leurs investissements sont donc très majoritairement dirigés vers le marché français et en particulier le marché parisien.

- En 2018, seulement 10% du parc immobilier des SCPI et OPCI était localisé en Europe, en dehors du territoire français. Ce chiffre est toutefois en nette augmentation par rapport aux années précédentes (2% cinq ans plus tôt d'après les chiffres de l'ASPIM) ce qui témoigne d'un changement clair dans leurs stratégies d'investissement.
- Les fonds français bénéficient également de la puissance de la place parisienne dans l'immobilier commercial en Europe. On peut donc facilement imaginer que les récents projets de développement de l'immobilier à Paris en lien avec les projets du Grand Paris et des Jeux Olympiques de 2024 seront une aubaine pour les foncières non cotées françaises. Elles pourront à la manière des fonds Luxembourgeois, en coordination avec l'Autorité française des Marchés Financiers, mettre en avant et défendre leur impact social

et environnemental afin d'attirer des capitaux étrangers qui auraient sinon été structurés, par défaut, chez le voisin luxembourgeois

En France comme au Luxembourg, les fonds d'investissement immobilier non cotés enregistrent les meilleurs résultats au niveau européen malgré leurs orientations stratégiques et leurs activités très différentes sur certains points. Avec les évolutions récentes des réglementations européennes du contexte politique d'un côté, et les récents développements de l'immobilier sur le marché français de l'autre, **les fonds non cotés français auront une réelle opportunité de gagner quelques parts de marché sur ces capitaux qui peuvent être aussi bien investis en France qu'au Luxembourg.**

Depuis les récentes réglementations européennes (« Paquet de transparence fiscale » et DAC615), le Luxembourg perd peu à peu ses avantages fiscaux au profit des pays d'où proviennent les capitaux et l'épargne.

- ▶ La France devrait alors gagner du terrain sur le marché européen et attirer (ou conserver) plus de capitaux. Surtout que depuis 2011 et l'AIFM n'importe quel fonds d'investissement peut être commercialisé dans l'ensemble des pays de l'UE.
- ▶ Pourtant, on observe qu'encore très peu de fonds français réalisent des investissements transfrontaliers, et que très peu de fonds français sont commercialisés dans les pays de l'UE.
- ▶ Il est possible de trouver un élément de réponse à cette problématique dans le fait que la France est un des plus grands marchés de capitaux et marchés immobiliers d'Europe et que la France compte beaucoup d'épargnants, notamment en comparaison avec le Luxembourg.

France / Luxembourg : des différences législatives et administratives structurelles

- Au-delà du thème fiscal, ce sont les réglementations très souples qui ont fait le succès des fonds non cotés luxembourgeois auprès des investisseurs étrangers.
 - ▶ Au contraire, l'administration française (notamment l'Autorité des marchés financiers, chargée du contrôle des fonds non cotés en France) est traditionnellement réputée pour sa sévérité.
 - Les fonds Français ne pouvaient donc pas concurrencer les fonds Luxembourgeois auprès d'une clientèle d'investisseurs professionnels pour qui une grande souplesse réglementaire est synonyme de plus grande marge de manœuvre et de meilleurs rendements. Alliés à une quasi-transparence fiscale, les fonds non cotés luxembourgeois constituent les véhicules idéals pour investir en Europe.
 - ▶ **Un des premiers axes d'amélioration pour les fonds français est donc la souplesse législative.** L'administration fiscale française reste assez stricte. La France a tendance à changer les lois fiscales très fréquemment et rétroactivement, ce qui tétanise les investisseurs internationaux, qui ne voient ça nulle part ailleurs. La rétroactivité des lois fiscales nous fait dégringoler en termes d'image. Il faudrait revoir notre fiscalité pour attirer les internationaux.
 - ▶ Au Luxembourg au contraire, certains types de fonds notamment les fonds non régulés bénéficient d'une marge de manœuvre quasi-totale. Ils doivent simplement être déclarés.
-
- ▶ Les modalités juridiques sont simplement des contrats très peu encadrés ce qui laisse une grande liberté aux gestionnaires de fonds dans la manière avec laquelle ils veulent organiser leur fonds. En France, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) est plus regardante et les fonds d'investissement en immobilier sont soumis à une régulation très lourde.

Une différenciation s'impose dans l'étude de l'attractivité de ces différents produits à l'étranger. L'attractivité à l'étranger peut se décliner en deux approches :

- d'un point de vue Investisseur, c'est-à-dire leur capacité à séduire les investisseurs étrangers et à attirer les capitaux dans ces produits de gestion, et
- d'un point de vue Investissement, c'est-à-dire l'attractivité de ces produits qui réalisent des investissements à l'étranger, à l'image par exemple des SCPI internationales.

LES OPPCI : PRINCIPAL VECTEUR DES CAPITAUX ETRANGERS DANS LA GESTION D'ACTIFS IMMOBILIERS NON-COTES EN FRANCE

- Les OPPCI sont tout à fait adaptés pour des investisseurs étrangers professionnels :
 - o Cela s'est confirmé ces dernières années avec l'augmentation, d'une part, du montant des capitaux étrangers investis par le biais des OPPCI, d'autre part, par l'augmentation de la part des capitaux étrangers dans ces véhicules.
 - o Toutefois, dans une recherche de diversification des investissements, les investisseurs étrangers pourraient être freinés à l'idée d'investir via des OPPCI puisque les capitaux de ces véhicules sont très largement investis en France et encore très peu à l'étranger.
- Les OPPCI pourraient donc gagner en attractivité en élargissant le spectre géographique de leurs investissements.
 - o **L'effort marketing est plus poussé du côté des OPPCI** que chez les SCPI et OPCI puisque les sites des sociétés de gestion sont bien souvent disponibles en anglais et ont des équipes dédiées aux relations aux investisseurs qui ne se cantonnent pas au marché français.
 - o Au regard de la part importante des capitaux étrangers dans les OPPCI et la géographie des investissements réalisés par ces mêmes produits, très majoritairement en France, les OPPCI constituent une porte d'entrée idéale pour les investisseurs professionnels étrangers pour le marché immobilier français. Cependant, les OPPCI ne sont pas les seuls véhicules utilisés par les investisseurs étrangers pour investir sur le marché français. De nombreux investisseurs étrangers y parviennent notamment par des fonds et des véhicules étrangers qui ne se contentent pas d'investir seulement en France mais généralement sur toute ou une partie de l'Europe.
- A la différence des OPCI grand public, les OPPCI sont destinés à des investisseurs professionnels, institutionnels ou "High Net Worth Individuals" (HNWI) avec un ticket d'entrée bien supérieur qui démarre à 100 000 euros et qui peut monter à plusieurs dizaines de millions d'euros.
- **Souvent** gérés par des sociétés de gestion connues au-delà des frontières nationales, les OPPCI collectent davantage et plus facilement des capitaux venant d'investisseurs étrangers. C'est le cas par exemple d'Ardian qui a réalisé en 2018 une levée de fonds de 700 millions d'euros pour son fonds Ardian Real Estate Europe pour le compte de 50

investisseurs de 11 pays différents¹⁶. Ainsi, le montant des actifs bruts des OPPCI a été quasiment multiplié par 4 entre 2012 et 2018¹⁷, ce qui montre l'attractivité de ce produit qui regroupe des investisseurs internationaux.

- Par ailleurs, en 2016, les actionnaires étrangers représentaient 47%¹⁸ des capitaux investis en OPPCI. Ce chiffre n'est pas étonnant lorsque l'on regarde le nombre de sociétés de gestion d'origine étrangère qui possèdent un bureau en France afin d'y développer les activités de gestion d'actifs immobiliers non cotés par le biais d'OPPCI comme JP Morgan Asset Management Real Estate France, LaSalle Investment Management ou encore Tishman Speyer Management OPCI SAS. De plus, la dynamique semble être à la croissance de la part des étrangers dans les OPPCI, comme on peut le voir avec le graphique ci-dessous.
- Au regard des chiffres fournis par l'ASPIM, au 31 décembre 2019, seulement 2 % de la valeur vénale des OPPCI correspondaient à des investissements réalisés à l'étranger.
- Si ce chiffre est en légère hausse par rapport à 2013 (1,08%)¹⁹, il semble néanmoins que l'objectif principal des OPPCI et donc des investisseurs étrangers représentés par ces OPPCI soit d'investir sur le territoire français. Le marché de l'immobilier non coté en France attire les capitaux étrangers et les OPPCI semblent ainsi constituer une porte d'entrée essentielle pour investir dans ce marché. Cette attractivité repose sur les attributs de ce véhicule. Ils offrent un ancrage national avec une équipe présente localement qui connaît son marché; une régulation avec l'AMF ainsi qu'une sécurisation des investissements avec l'obligation de faire des rapports réguliers aux investisseurs; des rendements intéressants avec un effet de levier pouvant aller jusqu'à 80%; la possibilité d'une sortie anticipée du fonds; ainsi qu'un marché de l'immobilier français très transparent (contrairement par exemple à la Suisse), ce qui tend à rassurer les investisseurs. On peut donc considérer l'OPPCI comme un véhicule d'investissement fiable et pertinent pour les investisseurs étrangers qui désirent voir leurs capitaux investis sur le marché français.
- **Néanmoins, les OPPCI ne demeurent pas le seul moyen d'investir sur le marché français pour les investisseurs étrangers.** En effet, une part non négligeable des capitaux étrangers investis dans l'immobilier non coté en France provient de fonds étrangers (près de 40 %²⁰ du volume d'investissement en France) qui ne passent pas par ce produit comme BentallGreenOak ou KKR, dont les équipes, bien qu'elles réalisent un volume croissant de transactions en France, sont par ailleurs implantées à Londres.
- **Comment l'expliquer ?** D'une part, ces fonds étrangers peuvent se reposer sur l'expertise de leurs collaborateurs souvent dédiés à un marché ainsi qu'aux différents acteurs du conseil immobilier comme les brokers et les cabinets d'avocats ; d'autre part, ces fonds ne se concentrent pas uniquement sur un seul pays (ici la France) mais généralement sur plusieurs pays voire l'ensemble d'une zone géographique. Nous l'avons vu précédemment, les OPPCI investissent en très grande majorité en France (98%²¹ de la valeur des actifs des OPPCI au 31/12/2019), or la tendance est à l'eupéanisation des fonds en Europe dans une logique de diversification des investissements.

¹⁶ Site web d'Ardian, communiqué de presse

¹⁷ Site web de l'ASPIM

¹⁸ Etude de l'ASPIM, *Le marché des OPCI 2017* ¹⁹ Etude de l'ASPIM, *Le marché des OPCI 2017* ²⁰ Etude CBRE, *France Investissement, 1T 2021* ²¹ Site web de l'ASPIM

LES SCPI : UNE ATTRACTIVITE ESSENTIELLEMENT NATIONALE

- Ce succès est dû, selon l'ASPIM, principalement au fait que les fonds similaires à l'étranger sont le plus souvent cotés en bourse, **ce qui fait du modèle des SCPI françaises une opportunité unique de diversifier son investissement.**
- Par ailleurs, il existe d'autres avantages qui pourraient booster **le succès des SCPI françaises en Europe.**
- En effet, l'immobilier est souvent un secteur nécessitant un suivi particulier et des connaissances précises qu'elles soient juridiques, financières, sectorielles, géographiques... La possibilité d'investir dans des fonds possédant un portefeuille important et s'occupant de toute la gestion peut alors permettre de pallier le manque d'expertise et de compétences de l'investisseur.
- Cet avantage est d'autant plus marqué que l'investisseur étranger n'est pas familier avec l'environnement légal et géographique pourtant essentiel à un bon investissement immobilier. Outre cette gestion déléguée au fonds, l'immobilier non coté, comme son nom l'indique, ne fluctue pas comme les marchés financiers et est donc soumis à une moins grande volatilité. Ainsi, quand l'action d'une SIIC peut chuter pour cause de réduction de dividende, risque inflationniste ou de politique monétaire moins généreuse (comme actuellement), le capital investi dans du non coté risque peu de diminuer en raison d'un événement qui n'est pas lié au sous-jacent c'est-à-dire l'actif. C'est notamment grâce à cette indépendance vis-à-vis de la Bourse que les produits non cotés ont bien mieux surmonté la crise que l'immobilier coté qui peine encore à retrouver ses valeurs pré-Covid. Cet atout est néanmoins à nuancer puisque, si la volatilité est moindre, elle existe tout de même.
- De plus, les investisseurs étrangers ne sont pas concernés par les SCPI fiscales.
- Par ailleurs, il existe un problème de liquidité car, contrairement à une action qui s'achète et se vend très facilement, la part d'une SCPI ou d'un autre véhicule non coté obéit à des règles différentes et il est donc moins facile d'en acquérir ou de s'en défaire. Dans le cas des SCPI fiscales, la durée de vie du fonds est limitée et il faut donc arriver au bon moment pour acquérir des parts.
- Concernant les SCPI à capital fixe, l'investisseur étranger doit guetter les augmentations de capital ou alors se tourner vers le marché secondaire ce qui rallonge le délai et rend incertain le prix d'exécution. La fenêtre de souscription est donc réduite. Finalement, pour les SCPI à capital variable, l'investissement est facilité et plus rapide que pour les autres et la liquidité en est donc améliorée. Les frais de souscription sont également relativement élevés (entre 7,5% et 12% en 2019 selon Capital²²) tout comme les frais annuels de gestion (autour de 12%).
- Tout ceci pourrait mener à la conclusion que les SCPI sont avant tout un succès national réel mais qui peine à s'exporter hors des frontières à cause des nombreux obstacles que nous venons d'identifier.
- Proposition : organiser des structures intelligentes, sur le modèle de la Caisse des dépôts, qui associent le capital international à des collectivités locales avec de l'argent public. Un partenariat public-privé dans un véhicule d'investissement avec un partage de la valeur, voire de la fiscalité, permettrait d'activer efficacement le développement territorial.

LE CAS PARTICULIER DES SCPI ET OPCI FRANÇAIS QUI INVESTISSENT A L'ETRANGER

- De plus en plus de SCPI et d'OPCI tentent d'acquérir des actifs hors des frontières. Cela leur permet de diversifier leur offre ou parfois obtenir un rendement supérieur en s'implantant dans des marchés plus "exotiques" et inhabituels comme le Portugal.
-

Il semble que les SCPI les plus prisées ces dernières années sont celles qui investissent majoritairement ou totalement dans des marchés européens et surtout en Allemagne comme la SCPI Eurovalys ou Novapierre. Leur fiscalité attractive et leur résilience lors de la crise sanitaire en font donc des véhicules de choix pour les investisseurs étrangers.

LES OPCI GRAND PUBLIC : UN VEHICULE ESSENTIELLEMENT POUR PARTICULIERS QUI S’AFFIRME EN FRANCE MAIS QUI DOIT ENCORE S’EXPORTER

- Créé durant la crise de 2008, l’OPCI a cherché à corriger certains aspects des SCPI afin d’améliorer l’attractivité. Ainsi, la liquidité et la diversification ont été davantage recherchées puisque ce produit possède jusqu’à 30% d’actifs financiers plus liquides et au minimum 10% de cash.
- Au départ, ce véhicule a eu du mal à trouver ses épargnants et il a mis longtemps à décoller. Cependant, on constate ces dernières années un vrai engouement national autour de ce produit qui a désormais plus d’une dizaine d’années. Il est plus facile d’y souscrire et de revendre sa part, la diversification y est plus importante et les frais liés sont moindres ce qui lui permet de compenser certaines lacunes des SCPI et ainsi trouver sa place parmi les produits non cotés.

- *Pour une nouvelle dynamique de diversification et d’expansion internationale*

- Les fonds d’investissement immobilier non cotés en France ont déjà 10 % de leur parc immobilier qui est composé en 2018 d’actifs en Europe, France exclue, et cette part est donc vouée à s’agrandir. Ces nouveaux actifs immobiliers vont aussi appartenir à de nouvelles classes d’actifs (résidences séniors et étudiantes, établissements de santé...) et répondre à de nouveaux usages. Le but de cette diversification d’actifs est enfin de mieux répondre aux exigences et évolutions du marché immobilier en termes de développement durable et de finance responsable.
- **Les investissements des SCPI se tournent vers l’international**, qui représente 40 % des acquisitions des SCPI en 2020, soit 8,4 milliards d’euros.
- On remarque aussi que, par rapport aux acquisitions françaises, **les acquisitions à l’étranger concernent plus les secteurs de la santé et de la logistique**, ce qui confirme la volonté de se tourner vers d’autres types d’actifs pour diversifier les portefeuilles.
- L’année 2019 a marqué une **collecte record des fonds SCPI et OPCI qui a contribué à une accélération des investissements français**. Malgré la crise de 2020, les SCPI et OPCI grand public ont collecté 8 milliards d’euros en 2020, un volume inférieur de 30 % à la collecte 2019 mais supérieur de 10 % à celle de 2018. Cependant, l’attrait des SCPI et des OPCI grand public reste principalement **français**. En effet, les produits de gestion d’actifs immobiliers non cotés existent également à l’étranger.

Fin 2019, la France prenait la première place européenne pour l'accueil d'investissements internationaux²³. La France devient le pays européen le plus attractif pour les investisseurs internationaux

- **Les investissements directs étrangers en France (IDEF) sont en hausse** de 5,2 Md€ par rapport à 2017, atteignant 31,6 Md€ en 2018. Il s'agit du montant le plus important depuis 2008.
- Les **principaux pays de provenance des flux d'IDEF** sont le Luxembourg et, dans une moindre mesure, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suisse. En sens inverse, les investisseurs belges, irlandais et surtout américains se désengagent de la France. Le Royaume-Uni et l'Allemagne y réduisent leurs investissements²⁴.
- On note également que depuis le Brexit de 2015, la France devient attractive pour les investisseurs étrangers, et se place aujourd'hui en deuxième position dans les évolutions des investisseurs de fonds non cotés, derrière l'Allemagne, depuis 2019 et confirme sa place en 2021.

Par ailleurs, la baisse des dépenses des Français durant la crise sanitaire a fait envoler le montant de l'épargne de plus de 142 milliards d'euros.

- Un "pactole" qui pourrait permettre de relancer **les investissements, dans le secteur de la pierre** notamment, d'autant que le ministre de l'Économie et des Finances Bruno Le Maire a écarté en mars dernier « une nouvelle fois clairement et définitivement toute taxation de l'épargne des Français »²⁵.
- 985 décisions d'investissements étrangers ont été recensées en 2020 par une étude EY (-18% vs 2019) et la plupart des 200 dirigeants interrogés par l'enquête considèrent que le plan de relance et les mesures de soutien ont été « aussi performants » voire « plus performants » que ceux des autres pays européens²⁶.
- D'après cette même étude, deux classes d'actifs se distinguent en particulier, la logistique d'une part avec 89 projets de plateformes recensées en 2020 "portés par l'essor du e-commerce" et la santé d'autre part avec 58 projets en 2020 (+123% par rapport à 2019).

Ce fort potentiel d'investissement des Français laisse penser que les montants investis dans l'immobilier iront à la hausse dans les mois à venir.

- À ce titre, 22 % des Français qui veulent investir dans l'immobilier imaginent le faire en prenant une participation dans des fonds immobiliers, notamment en SCPI²⁷.
- Les chiffres en témoignent, puisque malgré la crise les SCPI ont collecté 6,03 Mds€ en 2020 (troisième plus grosse collecte de l'histoire des SCPI)²⁸.
- De quoi accompagner les transformations économiques et territoriales avec entre autres l'attractivité croissante des métropoles régionales et des villes moyennes depuis le début de la crise sanitaire. **Les SCPI spécialisées sur les actifs en région ont enregistré d'excellentes performances ces derniers mois.** C'est le cas des SCPI comme Atland

²³https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/fr_fr/topics/advisory/attractivite-2020/barometre-ey-attractivite-de-la-france-2020-synthese.pdf

²⁴<https://www.insee.fr/fr/statistiques/4277826?sommaire=4318291#>

²⁵Article La Tribune - L'épargne des Français, un pactole dopé par la crise du Covid-19, 01/06/21

²⁶ Étude EY - Baromètre de l'attractivité de la France, 2021

²⁷ Étude Ifop pour l'ASPIM - Les Français et l'investissement immobilier, Mai 2021

²⁸ ASPIM - IEIF, *Bilan 2020 pour les SCPI et les OPCI*, Février 2021

Voisin (4,2%) et Norma Capital (6,02 %) ²⁹. 90% des actifs de Norma Capital sont situés hors région parisienne.

- *Cependant, un produit attirant principalement les investisseurs Français*
-

Les fonds d'investissement immobilier non cotés français ont une place prépondérante sur le marché français

- Lors de l'année 2019, la collecte record des fonds SCPI et OPCI a contribué à une accélération des investissements français, les investisseurs français ont dominé le marché avec une part d'investissement de 65 % contre 57 % en 2018.
- Si l'on regarde de 2015 à 2019, les SCPI/OPCI arrivent plusieurs fois à la première place des investisseurs sur le marché français, comme en 2017 où ils totalisent près de 50 % des engagements.
- En 2019, les fonds d'investissement arrivent en tête, cependant les SCPI et les OPCI les suivent de près et totalisent respectivement 8,6 et 7,6 milliards d'euros et des parts de marché de 27 à 24 %, largement devant les parts de marché des SIIC.
- Par ailleurs, les **contrats d'assurance vie luxembourgeois** permettent d'inclure des OPCI dans le portefeuille de placements ce qui est une vraie opportunité pour les produits non cotés français de toucher un public étranger.
- Même si les SCPI et OPCI grand public sont ouverts aux capitaux étrangers qu'ils viennent de particuliers ou d'institutionnels privés, une grande majorité (64 % d'après le rapport annuel 2020 de la SCPI PF Grand Paris de Perial AM) des souscripteurs restent français et sont surtout des particuliers, ce qui témoigne d'une vraie difficulté à capter de l'épargne venue de l'étranger.

L'attractivité à l'étranger est donc relative malgré les bons atouts observés

- De plus, les US persons telles que définies dans l'obligation FATCA ne sont pas autorisées à souscrire à des parts de SCPI et OPCI.
- Cette exclusion des investisseurs US constitue un vrai frein à l'attractivité des SCPI et OPCI à l'étranger puisque les Américains jouent un rôle important sur le marché immobilier français.
- En Europe, les produits de gestion d'actifs immobiliers non cotés qui attirent le plus les investisseurs sont en Allemagne, au Royaume-Uni et au Pays-Bas. La France est seulement 4^{ème}, représentant 7 %.

- *Les Obstacles*
-

- Les produits de gestion d'actifs immobiliers non-cotés sont en outre moins liquides que pour des foncières cotées, et ils **peuvent donc être plus difficile à manier à distance**.
- Les SCPI présentent de nombreux frais, comme des frais d'entrée, de gestion et de cession ou pour les OPCI, des frais d'achat, frais de vente, frais de fonctionnement et de gestion,

²⁹ Article Boursier.com - SCPI : en 2020, l'immobilier régional aura profité à Norma Capital et Atland Voisin, 03/02/21

d'exploitation immobilière, de transaction ou encore d'éventuelles commissions de surperformance.

- Une grande partie des investissements par les gestionnaires d'actifs immobiliers non-cotés se font dans les régions, avec 53 % du parc immobilier localisé en région en 2018. **Les investisseurs étrangers peuvent être freinés s'ils ne connaissent pas ces territoires.**
- La complexité fiscale française peut freiner quelques investisseurs.
- L'obligation américaine FATCA est très contraignante pour les sociétés de gestion des SCPI et OPCI ce qui conduit in fine à l'exclusion des personnes concernées. Ainsi, le principal frein à l'attractivité de ces produits aux Etats-Unis est avant tout juridique et fiscal.
- On constate également **l'obstacle de la langue** lorsqu'un investisseur étranger souhaite s'informer en vue d'un placement
- En effet, on constate que de nombreux sites de sociétés de gestion (BNP Paribas RE, Perial AM) ne sont disponibles qu'en français, de même pour les documents d'informations et les rapports téléchargeables pour chaque produit.
- Un investisseur étranger n'est pas familier avec ce type de produit très spécifique à la France et, s'il ne dispose pas des explications et informations au moins en anglais, il lui sera très difficile de choisir ce produit pour son placement.
- D'où la nécessité de recourir à un conseiller ce qui rend alors l'opération plus coûteuse et complexe pour l'investisseur.

- *Par ailleurs, afin d'attirer de nouveaux clients dans ces produits, il est souvent nécessaire d'établir une stratégie claire et d'investir dans une **campagne marketing** pour vanter les mérites de ce placement auprès du public visé.*

- On observe peu de campagnes marketing ou de stratégie claire pour attirer les investisseurs étrangers que ce soit sur les sites Internet des sociétés de gestion, dans la presse ou dans les documents d'information.
- Comme dit précédemment, l'absence de rapports et de documents explicatifs disponibles facilement en anglais complique la promotion et la publicité de ces produits à des investisseurs étrangers.
- Les points forts et avantages des SCPI et OPCI sont bien présentés mais essentiellement pour un public français/francophone et surtout pour des particuliers souhaitant placer leur épargne.
- La question est donc davantage de savoir comment adapter et rendre plus facile la prise d'information et le suivi de son placement par un étranger non francophone. Cela peut passer par la création d'un document unique en anglais comportant toutes les informations relatives à son statut particulier et lui facilitant la prise de décision. Ce type de document ciblé sur les investisseurs étrangers pourraient constituer une première étape d'une stratégie marketing plus large afin de faire des SCPI et OPCI, un succès international.

-
- *Des opportunités de développement pour les fonds non cotés français*

Les fonds français et luxembourgeois ne s'adressent pas à la même clientèle. La place luxembourgeoise est une plateforme pour les professionnels qui veulent investir en Europe, pas pour le marché français.

Nous avons vu tous les avantages que comporte l'investissement à travers une structure luxembourgeoise par rapport à une structure française, et pourtant, le montant de l'investissement dans des foncières non cotées reste, dans l'absolu, plus de deux fois supérieur en France.

- ▶ Les investissements immobiliers des particuliers français restent très majoritairement placés dans des fonds français.
- ▶ Une foncière non cotée française reste aussi le meilleur choix pour investir dans de l'immobilier uniquement français. Puisque la fiscalité française ne peut plus être "contournée".
- ▶ Les investisseurs particuliers français qui placent leurs capitaux au Luxembourg se limitent donc à des grandes fortunes.

La culture de l'international

L'avantage de la culture cosmopolite luxembourgeoise pour les investisseurs étrangers, notamment extra-européens, ne doit pas être oublié. Une population et donc des prestataires parfaitement trilingues français-anglais-allemand est un avantage non négligeable et peut-être l'un des avantages majeurs du Luxembourg pour ces investisseurs étrangers.

Les fonds français ne s'adressent pas encore à cette catégorie d'investisseurs très bien captée par le Luxembourg.

Il y a là sûrement une opportunité pour la France au regard de la culture de la place parisienne. La capitale française, en plus de présenter le premier parc d'immobilier commercial en Europe, s'est considérablement internationalisée en comparaison avec le reste du territoire.

Les nouvelles opportunités environnementales et les projets immobiliers parisiens pourraient favoriser les foncières non cotées françaises.

- Sur le long terme : Responsabilité sociale et environnementale
- ▶ Outre les aspects économiques des fonds non cotés français, leur activité repose également sur de grands enjeux structurants pour l'avenir : transition écologique, accessibilité, financement des retraites, risque de dépendance, évolution des modes de vie, de travail et de consommation. D'après une étude socio-économique menée par l'ASPIM en collaboration avec Ernst & Young, les 3 défis auxquels l'innovation dans la filière immobilière doit répondre sont : la transition écologique, la transition numérique et le mal logement.
- ▶ Depuis Juillet 2020, les fonds immobiliers peuvent obtenir **le label ISR (Investissement Socialement Responsable)**, jusqu'alors réservé aux valeurs mobilières. Le label ISR permet aux investisseurs d'identifier les produits d'investissement qui conjuguent à la fois performance financière et extra-financière, avec des critères ESG. Il convient de préciser que l'investissement vert n'est pas antinomique avec rentabilité économique car l'augmentation des coûts fixe amène une réduction des coûts variable en consommation long-terme.
- ▶ Ce label, particulièrement exigeant et ambitieux, sera un gage de fiabilité et de transparence pour les épargnants désireux d'investir dans des véhicules vertueux sur les questions environnementales,

sociétales et de gouvernance (ESG). “

- L'immobilier parisien en plein renouveau
- ▶ Le projet du **Grand Paris Express** ; Les mutations urbaines et économiques liées au projet du Grand Paris réjouissent les investisseurs immobiliers, qui voient s'élargir les opportunités dans les villes de la petite et grande couronne. De plus, force est de constater que depuis la crise sanitaire et les multiples confinements, les Français cherchent de plus en plus à s'éloigner de l'agglomération parisienne pour un meilleur confort en périphérie. Ainsi, un accès simplifié et un développement de ces zones viennent en adéquation avec la croissance de la demande.
- **De nombreuses opportunités immobilières apparaissent suite à l'organisation des Jeux Olympiques de 2024.** En effet, de nombreuses villes seront reliées avec le Grand Paris et vont bénéficier de lignes supplémentaires. De nombreux experts prévoient une réduction du fossé des prix à Paris grâce au **Projet du Grand Paris. Ce développement urbain et immobilier de la région parisienne ne peut que bénéficier aux fonds d'investissements en immobilier français qui seront aux premières loges de cette transformation.** Ce sont des millions de mètres carrés d'immobilier résidentiel, commercial et logistique qui vont voir le jour ou être rénovés en respectant les nouvelles normes environnementales.
- ▶ C'est donc une occasion sans précédent pour les fonds français de s'appuyer sur cette politique publique et se mettre en avant comme des fonds à la pointe dans l'immobilier vert et responsable. Or nous savons que cette thématique écologique arrive aujourd'hui au centre des préoccupations des investisseurs, du particulier à l'investisseur institutionnel. Cette occasion à saisir pour les foncières françaises ne se présentera sûrement pas avec la même ampleur au Luxembourg. C'est donc par la différenciation et la spécialisation que les fonds non cotés attireront des investisseurs qui, jusqu'ici se dirigeaient vers le Luxembourg pour structurer leurs investissements.
- ▶ Pour entretenir cette dynamique, les fonds français et l'AMF doivent continuer leur travail d'ouverture et de compréhension des investisseurs et des réglementations étrangères. En s'appuyant sur la sécurité des transactions et des institutions ainsi que la stabilité politique française, les pour proposer un cadre plus rassurant pour les investisseurs en allégeant ou en communiquant l'amélioration de la communication et la collaboration avec de potentiels investisseurs en France. Cette ouverture dépend aussi et surtout de la volonté politique du gouvernement.

4. Conclusion

Les produits de gestion d'actifs immobiliers non cotés que nous venons d'étudier sont-ils ouverts aux capitaux étrangers ?

- Les SCPI, OPCI et OPPCI sont ouverts aux capitaux étrangers qu'ils viennent de particuliers ou d'institutionnels privés. Selon le rapport annuel 2020 de la SCPI PF Grand Paris de Perial AM, 36% des investisseurs de SCPI sont étrangers ce qui en fait une minorité avec un poids relativement important.
- En revanche, les US *persons* telles que définies dans l'obligation FATCA ne sont pas autorisées à souscrire à des parts de SCPI et OPCI. Cette exclusion des investisseurs US constitue un vrai frein à l'attractivité des SCPI et OPCI à l'étranger puisque les Américains jouent un rôle important sur le marché immobilier français.

Sont-ils adaptés pour des investisseurs étrangers ? A quel(s) égard(s) ? Les attirent-ils ? Et si oui, lesquels (particuliers, professionnels) ? Par exemple, les SCPI ne sont pas réservées aux résidents français mais collectent-elles pour autant de l'épargne provenant de l'étranger ?

- Même si les SCPI et OPCI sont interdits aux US *persons*, ces produits restent intéressants pour tout investisseur étranger souhaitant diversifier son portefeuille et obtenir une solide exposition au marché immobilier français. Outre les nombreux avantages listés précédemment comme la protection à la volatilité des marchés boursiers et l'alternative à la détention et la gestion directe d'un actif, les sociétés de gestion de ces produits ont une certaine expertise et peuvent conseiller les étrangers dans leur placement et gérer efficacement leur statut particulier.
- Néanmoins, malgré ce constat positif, une grande majorité (64% d'après le rapport annuel 2020 de la SCPI PF Grand Paris de Perial AM) des souscripteurs restent français et sont surtout des particuliers, ce qui témoigne d'une vraie difficulté à capter de l'épargne venue de l'étranger. L'attractivité à l'étranger est donc relative malgré les bons atouts observés.
- Les OPPCI sont tout à fait adaptés pour des investisseurs étrangers professionnels. Cela s'est confirmé ces dernières années avec l'augmentation, d'une part, du montant des capitaux étrangers investis par le biais des OPPCI ; d'autre part, par l'augmentation de la part des capitaux étrangers dans ces véhicules. Toutefois, dans une recherche de diversification des investissements, les investisseurs étrangers pourraient être freinés à l'idée d'investir via des OPPCI puisque les capitaux de ces véhicules sont très largement investis en France et encore très peu à l'étranger. Les OPPCI pourraient donc gagner en attractivité en élargissant le spectre géographique de leurs investissements.

La spécificité française de ces produits en fait-elle une porte d'entrée idéale pour investir sur le marché français ? Les investisseurs étrangers passent-ils nécessairement par ces produits pour investir en France ?

- La spécificité française des SCPI et OPCI et les atouts listés précédemment en feraient une porte d'entrée idéale pour investir en France.
- On peut également évoquer à nouveau le contrat d'assurance-vie luxembourgeois qui permet une belle promotion de ces produits à l'étranger. Pourtant, les investisseurs non français ne passent pas encore nécessairement par ces produits.
- La question est donc davantage de savoir comment adapter et rendre plus facile la prise d'information et le suivi de son placement par un étranger non francophone.
- Au regard de la part importante des capitaux étrangers dans les OPPCI et la géographie des investissements réalisés par ces mêmes produits, très majoritairement en France, les OPPCI constituent une porte d'entrée idéale pour les investisseurs professionnels étrangers pour le marché immobilier français.
- Cependant, les OPPCI ne sont pas les seuls véhicules utilisés par les investisseurs étrangers pour investir sur le marché français. De nombreux investisseurs étrangers y parviennent notamment par des fonds et des véhicules étrangers qui ne se contentent pas d'investir seulement en France mais généralement sur toute ou une partie de l'Europe.

Propositions :

- Pour réconcilier les investisseurs immobiliers français et internationaux et encourager l'investissement extérieur, il pourra être organisé un grand sommet, sur le modèle de « Choose France », qui réunit les élus et les grands investisseurs immobiliers français et internationaux pour mieux se connaître et échanger. Cet événement permettra également d'améliorer l'image de la France à l'étranger et d'affirmer le pays comme la place européenne de l'investissement immobilier.

- Pour encourager l'investissement immobilier vers les cibles européennes, il sera proposé la création d'un bureau dédié à l'investissement immobilier international dans les différentes antennes des organismes d'investissement publics types Chambres de Commerce et de l'Industrie ou Business France.
- De la même manière, afin d'encourager le partenariat public-privé sur la question, il sera proposé de créer des structures d'investissement qui associent le capital international à des collectivités locales avec de l'argent public, pour activer leur développement territorial .
- Dans le cadre de la présidence française de l'Union Européenne, il sera proposé de lancer une concertation européenne sur l'harmonisation fiscale dans l'immobilier, pour porter le sujet auprès des décideurs politiques et trouver des solutions d'harmonisation qui encouragent la circulation des flux d'investissement depuis et vers la France.
- Pour sensibiliser le décideur politique à la problématique de l'investissement européen, il sera proposé au Ministère des Finances de construire un baromètre de l'attractivité de l'investissement immobilier, qui opère et diffuse un classement annuel des pays les plus attractifs du point de vue de l'investissement immobilier.

Il sera également proposé au Ministère des Finances de créer un comité de simplification de l'investissement immobilier, qui oblige chaque année le gouvernement à proposer une mesure de simplification fiscale pour l'immobilier à intégrer dans chaque PLF, afin d'encourager et de développer l'attractivité de la France.

Axes de réflexion pour le développement du marché des fonds d'investissement immobilier français

Stéphane Puel – Cabinet Gide Loyrette Nouel

Synthèse des principales propositions

Pour renforcer sa position de juridiction de tout premier plan sur le marché des fonds d'investissement immobilier au niveau européen comme 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.

- ▶ **Proposition n°12 : A ce titre, il sera proposé de faciliter la distribution des fonds immobilier par la digitalisation (souscription en ligne, vote électronique,...), l'europanisation (passeport, ELTIF) et l'inclusion dans d'autres supports (assurance-vie, épargne salariale).**
- ▶ **Proposition n°13 : Il sera également proposé de soutenir leur liquidité, par l'amélioration et le développement des outils de liquidité.**
- ▶ **Proposition n°14 : Il sera enfin proposé de leur permettre de se déployer sur d'autres secteurs d'utilité sociétale (viager, fonds logement).**

L'ASPIM a souhaité initier une série de réflexions sur les propositions à porter auprès des autorités au soutien du développement du marché des fonds d'investissement immobilier en prévision des prochaines élections présidentielles.

Pour renforcer sa position de juridiction de tout premier plan sur le marché des fonds d'investissement immobilier au niveau européen comme 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.

Pour faire face aux enjeux du secteur dans un environnement de reprise économique post-crise, le présent mémorandum a pour objet de dresser un premier panorama des axes de réflexion qui pourraient être menés au niveau français comme européen dans le but de renforcer l'attractivité des fonds immobiliers français. Ces mesures concernent à la fois les fonds immobiliers, et notamment leur gestion (notamment en temps de crise) ou leur distribution, mais également les acteurs de la gestion immobilière.

▪ ACCELERER LA MODERNISATION DES FONDS IMMOBILIERS

Accélérer le mouvement de digitalisation de la pierre-papier

L'univers de la pierre-papier doit pouvoir bénéficier des dispositions de l'ordonnance du 8 décembre 2017 (« **Ordonnance Blockchain** »)³¹ qui a introduit la possibilité de représenter certains instruments financiers par le biais d'une inscription dans un dispositif électronique d'enregistrement partagé (« **DEEP** », c'est-à-dire via la technologie *blockchain*) en lieu et place d'une inscription en compte³². Cette inscription en DEEP vaut tant pour l'établissement de la propriété desdits titres que pour leur transfert, et donc leur liquidité.

Si les parts ou actions d'OPCI et d'OPPCI peuvent bénéficier d'un tel dispositif, cette possibilité semble toutefois beaucoup plus incertaine en ce qui concerne les parts de SCPI.

- Les SCPI sont des sociétés civiles, qualifiées d'OPC et plus particulièrement des fonds ouverts à des investisseurs non professionnels relevant de la catégorie des FIA³³. En cette qualité, les parts qu'elles émettent sont qualifiées de titres financiers, et partant d'instruments financiers³⁴. Nonobstant leur qualification de titres financiers, les parts de SCPI ont la particularité de ne pas être négociables³⁵. Ces parts ne sont pas représentées par une inscription en compte et ne peuvent donc pas être détenues au porteur ni faire l'objet d'une mise en compte d'administration.
- En outre, leur tenue de registre ne relève pas du régime général applicable aux titres financiers (le transfert de propriété des parts de SCPI ne résulte pas d'une inscription en compte-titres, tenu par exemple par l'émetteur lorsque les titres financiers sont nominatifs purs) mais obéit à un régime ad

³¹ **Ordonnance n° 2017-1674 du 8 décembre 2017 relative à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers.**

³² CMF, art. L.211-7 du CMF.

³³ CMF, art. L.214-1 et L.214-24.

³⁴ CMF, art. L.211-1, II : "*Il. – Les titres financiers sont : 1. Les titres de capital émis par les sociétés par actions ; 2. Les titres de créance ; 3. Les parts ou actions d'organismes de placement collectif*".

³⁵ CMF, art. L.211-14.

hoc³⁶. En effet, le transfert de propriété résultant des ordres d'achat et de vente sur les parts de SCPI doit faire l'objet d'une inscription sur le registre des associés tenu au siège de la société³⁷.

Ces éléments semblent dès lors écarter le bénéfice des dispositions de l'Ordonnance Blockchain.

→ **Recommandation** : pour bénéficier du mouvement de digitalisation des instruments financiers amorcé en droit français, l'éligibilité des parts d'OPCI au bénéfice de l'Ordonnance Blockchain devrait être clarifiée et celle des parts de SCPI admise.

En outre, une réflexion devrait s'ouvrir sur l'opportunité d'étendre aux parts de SCPI certaines dispositions relatives aux titres financiers, notamment en matière de tenue de registre, de négociabilité et de circulation (forme au nominatif et au porteur). Ces réflexions et les modifications auxquelles elles pourraient aboutir devraient ainsi contribuer à rendre le régime juridique applicable aux parts de SCPI plus fluide, en faveur de l'attractivité du marché français pour les investisseurs étrangers.

Ces avancées règlementaires permettraient de positionner la France comme une juridiction de référence en matière de pierre-papier digitalisé, en particulier au sein de l'Union européenne où certaines juridictions, à l'instar du Luxembourg, ont déjà entamé la digitalisation du mode de représentation de certains instruments financiers.

Accélérer la commercialisation en Europe des fonds immobiliers par une modification du règlement ELTIF

Le règlement 2015/760 du Parlement Européen et du Conseil du 29 avril 2015, relatif aux fonds européens d'investissement à long terme (« **Règlement ELTIF** »), a pour ambition de contribuer à l'acheminement de l'épargne européenne vers des investissements européens à long terme dans l'économie réelle.

Les actifs éligibles du règlement ELTIF (article 10) incluent les actifs physiques, qui sont définis à l'article 2, alinéa 6, comme « *un actif qui possède une valeur liée à sa substance et à ses propriétés, et qui peut avoir un rendement, y compris les infrastructures et d'autres actifs qui produisent des avantages économiques ou sociaux, comme l'éducation, le conseil, la recherche et le développement, et ne comprenant l'immobilier à usage commercial ou résidentiel que s'il fait partie intégrante ou est un élément accessoire d'un projet d'investissement à long terme qui contribue à l'objectif de l'Union d'une croissance intelligente, durable et inclusive* ».

Le 10 octobre 2020, la Commission européenne a lancé une consultation en vue de la révision de ce règlement. Dans sa contribution à cette consultation, l'ASPIM a précisé que « *Malgré son intention louable, le label ELTIF n'est que trop rarement adopté par les gestionnaires de fonds immobiliers* ». Face aux

³⁶ L'inscription sur le registre des associés tenu par la SCPI présenterait ainsi la même fonction translatrice de propriété que celle dévolue à l'inscription en compte en matière de titres financiers. (v. en ce sens : Alain Couret, Hervé Le Nabasque, Marie-Laure Coquelet, Thierry Granier, Didier Poracchia, Arnaud Raynouard, Arnaud Reygrobelle et David Robine, *Droit Financier*, Dalloz, 2^{ème} éd, 2012, n° 924, p. 664). Certains auteurs se sont ainsi demandés si la tenue de registre des parts de SCPI pouvait être assimilée à l'inscription en compte requise par le droit commun : s'ils reconnaissent un effet commun d'origine de propriété, ils excluent toutefois leur assimilation (v. en ce sens : Hervé Le Nabasque, Jean-Maurice Gaillard et Marc Baffreau, *L'assiette du nantissement de compte d'instruments financiers*, Actes pratiques, éd. JurisClasseur, Avril 1998, p.10).

³⁷ CMF, art. L.214-93.

différents obstacles structurels qui limitent l'utilisation du label ELTIF en la matière, l'ASPIM a formulé cinq propositions :

une révision de la définition de « *real assets* » de manière à ce les investissements dans l'immobilier commercial ou résidentiel devraient être clairement autorisés à être qualifiés d'actifs éligibles et que les conditions de leur éligibilité soit clarifiées ;

une révision du ticket d'entrée pour les investisseurs non professionnels ;

une révision des ratios applicables aux ELTIF ;

la mise en place d'un mécanisme de liquidité spécifique aux fonds immobiliers pour permettre un rachat progressif si nécessaire ;

la création d'un certain *level playing field* au sein des différents Etats membres dans le traitement fiscal de la distribution des revenus et/ou des dividendes afin d'assurer le développement d'un véritable marché transfrontalier de la distribution des ELTIFs.

→ Recommandation : intensifier les efforts fournis dans le cadre de la consultation de la Commission européenne en réaffirmant les différentes propositions formulées par l'ASPIM lors des prochaines échéances relatives à la refonte du Règlement ELTIF.

■ FAVORISER L'ACCES A LA PIERRE-PAPIER VIA LES SUPPORTS D'INVESTISSEMENT Tournes vers l'épargne de long terme

Fonds immobiliers et assurance-vie

Permettre l'éligibilité des OPPCI à l'assurance-vie

Constatant que les unités de compte de contrats d'assurance-vie constituent un vecteur insuffisamment utilisé pour investir dans des classes d'actifs alternatifs, la Loi Pacte³⁸ a introduit un nouvel article L. 131-1-1 au sein du Code des assurances précisant que pourront servir de supports en unités de compte des parts ou actions de fonds ouverts à des investisseurs professionnels, tels que les fonds professionnels spécialisés, les fonds professionnels de capital investissement et les sociétés de libre partenariat³⁹.

L'éligibilité de ces fonds en tant que support en unités de compte de contrats d'assurance-vie est subordonnée au fait que l'assuré dispose de l'expérience, des connaissances et de la compétence nécessaires pour investir sur ces supports, ou est en mesure d'investir un montant minimum de 100.000 euros⁴⁰.

La loi Pacte ayant pour objet la croissance des entreprises, les fonds professionnels immobiliers, et notamment les organismes professionnels de placement collectifs (les « **OPPCI** »), n'ont pas, à la différence des fonds professionnels de capital investissement ou investissant dans des instruments financiers cotés, été visés dans la liste des actifs éligibles.

³⁸ Loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques.

³⁹ C. Ass. Art. R. 131-1-1.

⁴⁰ C. Ass. art. R. 131-1-2.

Ces fonds présentent pourtant un enjeu majeur pour l'attractivité et la compétitivité de la Place de Paris, qui plus est dans un contexte où l'immobilier d'entreprise est directement concerné par la crise. Les risques associés aux OPPCI ne sont en outre pas supérieurs à ceux des autres fonds professionnels. Au contraire, les OPPCI, sont à la différence des autres catégories de fonds professionnels, des fonds très encadrés qui font l'objet d'un agrément de l'AMF, et non d'une simple déclaration.

→ Recommandation : inclure les OPPCI dans la liste des fonds professionnels visés à l'article R. 131-1-1 du Code des assurances et les rendre éligibles dans les mêmes conditions protectrices des assurés que celles prévues pour les autres fonds professionnels.

Faciliter le rachat en titres dans le cadre d'un contrat d'assurance-vie

L'article L. 131-1 du Code des assurances introduit par la Loi Pacte prévoit que le souscripteur ou le bénéficiaire d'un contrat d'assurance-vie peut, à l'occasion d'un rachat réalisé sur son contrat d'assurance-vie et dans le respect de certaines conditions, opter pour la remise de titres financiers négociés ou non sur un marché réglementé servant de support aux unités de compte.

Cette remise de titres financiers est notamment subordonnée à deux conditions :

l'option pour une remise en titres, par dérogation à la remise en espèces qui constitue le principe, doit être exercée par le souscripteur ou le bénéficiaire. Il ne s'agit donc pas d'un droit de l'assureur ;

les titres financiers ne doivent pas conférer de droit de vote.

La majorité des fonds immobiliers étant constitués sous la forme de société (OPCI, SCPI, ou Autre FIA), cette dernière condition ne peut en pratique être respectée.

→ Recommandation : offrir la possibilité aux assurés et bénéficiaires de contrats d'assurance-vie d'opter pour la remise des titres des fonds immobiliers utilisés en tant que supports en unités de compte desdits contrats.

Assouplir la stratégie d'investissement des sociétés à objet strictement immobilier

Le Code des assurances prévoit que les sociétés à objet « strictement » immobilier sont éligibles en tant que support en unités de compte de contrats d'assurance-vie⁴¹. Leur éligibilité est toutefois subordonnée au respect de conditions strictes. Il est notamment prévu que l'actif de ces sociétés ne peut être composé « *que d'immeubles bâtis ou de terrains situés sur le territoire de l'un des Etats membres de l'OCDE, de parts ou actions des sociétés répondant à ces mêmes conditions* », la valeur de l'ensemble de ces actifs immobiliers devant représenter au minimum 70 % de l'actif de la société, la part restante pouvant être uniquement investie dans des actifs liquides et sécurisés⁴².

Afin de permettre aux sociétés à objet strictement immobilier de répondre aux enjeux de l'évolution contemporaine de la gestion locative et de la transition énergétique, et de favoriser les financements des résidences gérées (*i.e.* offrant des services para-hôtelières), il conviendrait d'offrir la possibilité à ces

⁴¹ C. Ass. art. R. 131-1 2° qui renvoie à l'art. R. 332-2, 9° bis.

⁴² Actifs visés aux 1°, 2°, 2 bis et 3° de l'art. R. 332-2 du C. Ass.

sociétés, comme cela été autorisé pour les OPCI⁴³, de détenir à titre accessoire des biens meubles affectés aux immeubles loués, et des panneaux photovoltaïques.

→ **Recommandation** : offrir la capacité aux sociétés à objet strictement immobilier de détenir à titre accessoire des meubles meublants, biens d'équipement ou biens meubles affectés aux immeubles et nécessaires au fonctionnement, à l'usage ou à l'exploitation de ces derniers par un tiers.

Fonds immobiliers et épargne retraite

La Loi Pacte a réformé les dispositifs d'épargne retraite et créé le plan d'épargne retraite (le « PER »), qui sur un modèle comparable à celui de l'assurance-vie, définit les investissements pouvant être éligibles, que le PER se traduise par l'ouverture d'un compte-titre ou donne lieu à l'adhésion d'un contrat d'assurance.

La liste des actifs éligibles au PER est comparable à celle du Code des assurances. Néanmoins, s'agissant des fonds immobiliers, on observe que les sociétés à objet strictement immobilier ne sont pas, à la différence des OPCI et des SCPI, mentionnées dans les actifs éligibles au PER. Il semblerait que cet oubli ne soit pas intentionnel.

En effet, au regard des travaux préparatoires à l'adoption de l'ordonnance n°2019-766 du 24 juillet 2019 portant réforme de l'épargne retraite supplémentaire (l' « Ordonnance Retraite »), il semblerait que la volonté du législateur n'était pas d'écarter ces sociétés de la liste des actifs éligibles :

la fiche de présentation de l'Ordonnance Retraite proposait d'inclure dans les actifs éligibles au PER tous les fonds éligibles à l'assurance-vie ;

une erreur dans la rédaction au 3° de l'article R.224-1 du CMF semble traduire que ces sociétés ont été écartées par inadvertance (« parts ou actions » de SCPI⁴⁴).

→ **Recommandation** : il conviendrait donc de préciser que les sociétés à objet strictement immobilier sont éligibles au PER. Dans ce cadre, il sera également tenu compte des propositions exposées au 3.1.3 ci-dessus concernant la possibilité pour ces sociétés de détenir à titre accessoire des biens meubles.

En outre, les développements relatifs aux OPPCI mentionnés au 3.1.1 ci-dessus, sont transposables au PER.

Fonds immobiliers et épargne salariale

Les fonds d'épargne salariale visés aux articles L. 214-163 du CMF sont soumis, sauf dispositions contraires, aux dispositions des articles L. 214-24-24 à L. 214-26-2 applicables au fonds d'investissement à vocation générale (« FIVG »).

Dans ce cadre, les fonds d'épargne salariale seraient autorisés à investir dans des parts ou actions de placements collectifs de droit français.

⁴³ CMF, art. L214-36.

⁴⁴ Les SCPI n'émettent que des parts. Les sociétés à objet strictement immobilier peuvent, selon leur forme, émettre des parts ou actions.

La partie réglementaire du CMF, qui précise les actifs dans lesquels un FIVG, et par renvoi un fonds d'épargne salariale, peut investir, prévoit que les seuls fonds d'investissement immobiliers éligibles, à l'intérieur d'un ratio en cumul de 10 %⁴⁵, sont les OPCI et les OPPCI⁴⁶.

Or, il n'existe pas de raisons objectives de traiter différemment les parts ou actions d'OPCI et d'OPPCI, des parts de SCPI **ou de parts ou actions d'Autres FIA immobiliers**, qui devraient être également éligibles dans ce ratio de 10 %.

▪ → **Recommandation** : permettre aux fonds d'épargne salariale d'investir dans des fonds immobiliers, dans la limite du ratio en cumul de 10 %.

▪ **RENFORCER LA RESILIENCE DE LA PIERRE-PAPIER FACE AUX CRISES A VENIR**

Le contexte de crise sanitaire et économique liée au Covid-19 conduit à s'interroger sur l'adéquation des mécanismes de liquidité des parts dont disposent les fonds d'investissement immobilier.

Dans l'hypothèse où les fonds immobiliers seraient confrontés à un nombre important de demandes de rachat de parts, il est important qu'ils disposent des mesures de nature à y faire face de façon efficace. Les mesures suivantes pourraient être envisagées pour renforcer les outils de gestion de la liquidité des fonds immobiliers.

Faciliter l'ouverture d'un marché secondaire dans les SCPI à capital variable

Au regard des textes, les SCPI à capital variable ne peuvent basculer en capital fixe, et donc ouvrir un marché secondaire, qu'à certaines conditions⁴⁷ :

si un nombre élevé (10 %) de parts émises par la SCPI sont en attente de retrait ;

durant une période longue (12 mois) ; et

après avoir obtenu l'aval de l'assemblée générale sur la mise en œuvre de mesures appropriées, à savoir notamment la possibilité d'ouvrir un marché secondaire ou de procéder à des cessions d'actifs afin d'honorer les retraits.

Ces conditions contraignantes ne permettent le déclenchement des mesures de liquidité que très tardivement lorsque la situation est déjà très fortement obérée.

⁴⁵ Dit ratio poubelle.

⁴⁶ CMF, art. R. 214-32-9.

⁴⁷ CMF, art. L. 214-93 : « II. – Lorsque la société de gestion constate que les ordres de vente inscrits depuis plus de douze mois sur le registre mentionné au I représentent au moins 10 % des parts émises par la société, elle en informe sans délai l'Autorité des marchés financiers. La même procédure est applicable au cas où les demandes de retrait non satisfaites dans un délai de douze mois représentent au moins 10 % des parts.

Dans les deux mois à compter de cette information, la société de gestion convoque une assemblée générale extraordinaire et lui propose la cession partielle ou totale du patrimoine et toute autre mesure appropriée. De telles cessions sont réputées conformes à l'article L. 214-114 ».

L'ouverture d'un marché secondaire, en remplacement du marché primaire en principe applicable dans les SCPI à capital variable, devrait pouvoir intervenir sans attendre que les parts en attente de retrait représentent un seuil de 10 %, sur une période aussi longue de 12 mois.

En outre, la décision d'ouvrir ce marché, qui concerne la gestion de la SCPI et s'inscrit directement dans la protection de l'intérêt des porteurs, devrait relever de la seule compétence de la société de gestion, sans qu'il soit nécessaire de recourir à une assemblée générale, permettant ainsi à la SCPI d'agir rapidement en cas de crise.

Ce mécanisme serait assorti d'une condition d'information préalable du conseil de surveillance sur rapport motivé et de *reporting* aux associés via le rapport annuel.

→ Recommandation : les conditions en vertu desquelles les sociétés de gestion de SCPI peuvent décider de mettre en œuvre toute mesure appropriée, et notamment décider d'ouvrir un marché secondaire en application de l'article L. 214-93 du CMF devraient être assouplies.

Simplifier les modalités de déclenchement et de fonctionnement du fonds de remboursement

Les SCPI ont la possibilité de créer et de doter un fonds de remboursement destiné à faciliter la liquidité des parts⁴⁸.

L'initiative de la création du fonds de remboursement, ainsi que la dotation de celui-ci, appartiennent à l'assemblée générale des associés⁴⁹. Les sommes qui y sont affectées ne peuvent provenir que de la vente d'immeubles locatifs ou de bénéfices affectés lors de l'approbation des comptes annuels⁵⁰. Les liquidités affectées au fonds de remboursement sont destinées au seul remboursement des associés. Il se matérialise comptablement par un compte spécifique affecté à un usage exclusif. La reprise des sommes disponibles sur le fonds de remboursement est de la compétence exclusive de l'assemblée générale des associés après rapport motivé de la société de gestion et information préalable de l'AMF⁵¹.

Le fonds de remboursement est généralement considéré comme une mesure temporaire, pouvant être mise en place en cas de crise de liquidité sur le marché primaire ne permettant pas de faire fonctionner correctement les retraits compensés⁵².

Les modalités prévues par la réglementation sont très contraignantes, et en conséquence, le fonds de remboursement est un outil que très peu de SCPI utilisent en pratique.

En cas de crise de liquidité, il conviendrait que la SCPI puisse activer ce mécanisme rapidement. Dans cette optique, il serait opportun que la décision de doter et de mettre en œuvre le fonds de remboursement soit confiée à la société de gestion, sans qu'il soit nécessaire de recourir à une décision de l'assemblée générale.

⁴⁸ Règlement général de l'AMF, article 422-231.

⁴⁹ L'alinéa 1 de l'article 422-231 du RG AMF dispose que « *la création et la dotation d'un fonds de remboursement des parts destiné à contribuer à la fluidité du marché des parts sont décidées par l'assemblée générale des associés de la SCPI* ».

⁵⁰ Voir l'article 422-231 alinéa 2 du RG AMF.

⁵¹ Article 422-233 du RG AMF.

⁵² En ce sens, article 422-231 du règlement général de l'AMF, et note de l'APPSCPI : SCPI : Le fonds de remboursement de crise, Février 2008.

Il apparaît qu'une telle décision participe pleinement de la gestion de la SCPI, et devrait relever de la compétence de la société de gestion.

La mise en œuvre de ce mécanisme serait toutefois encadrée par des règles précises décrites dans la note d'information de la SCPI, et serait conditionnée à une information du conseil de surveillance sur rapport motivé et d'un *reporting* aux associés via le rapport annuel.

→ Recommandation : la création et la dotation du fonds de remboursement, dans les conditions décrites dans la note d'information, seraient confiées à la société de gestion sous le contrôle du conseil de surveillance.

Possibilité de céder des actifs immobiliers avant 5 ans en cas de crise de liquidité

Les règles applicables aux SCPI et aux OPCI pourraient être assouplies afin de leur permettre, à titre accessoire, de céder certains actifs immobiliers dans l'optique de créer de la liquidité et permettre la sortie des investisseurs.

Au sein des OPCI, aucun texte législatif ou réglementaire n'impose en tant que tel une durée de détention minimum des actifs immobiliers. Toutefois, l'objet des OPCI requiert que les actifs immobiliers soient détenus en vue de leur mise en location. Une durée de détention trop courte pourrait donc être assimilée à une opération d'achat en vue de la revente. Une dérogation pourrait être expressément introduite dans les textes afin de permettre aux OPCI de vendre des actifs immobiliers dans des délais courts en cas de crise de liquidité.

Les situations dans lesquelles une SCPI est autorisée à céder des éléments de son patrimoine immobilier sont prévues à l'article R. 214-157 du CMF.

Selon cet article, la cession d'un actif immobilier n'est possible que si la SCPI est propriétaire de l'actif depuis au moins 5 ans. En outre, la valeur cumulée des immeubles cédés ne peut excéder au cours d'un exercice 15 % de la valeur vénale du patrimoine immobilier de la SCPI, cette limite pouvant être reportée sur les deux exercices suivants.

Si certaines dérogations à ce principe sont prévues par ce texte⁵³, il pourrait être envisagé également que les SCPI puissent céder des actifs détenus moins de 5 ans et au-delà de cette limite de 15 %, en cas de « crise de liquidité ».

Mécanisme de rétrocompensation dans les SCPI

La réglementation prévoit que les retraits au sein d'une SCPI peuvent se réaliser par compensation avec les souscriptions⁵⁴.

⁵³ Selon cet article, les cas permettant de déroger à la condition de détention de 5 ans sont les suivants :

- la valeur cumulée des actifs immobiliers au cours d'un même exercice ne dépasse pas 2 % de la valeur vénale du patrimoine immobilier de la SCPI figurant au bilan de son dernier exercice clos ;
- la cession porte sur des parts ou actions de SCPI ou d'OPCI ;
- la cession porte sur des immeubles détenus indirectement via une SCI non contrôlée. La notion de « contrôle » est définie à l'article R. 214-156 du Code monétaire et financier.

⁵⁴ Règlement général de l'AMF, art. 422-230.

Aucune disposition ne vient cependant préciser les modalités de fonctionnement de ces retraits dits « compensés ». Ainsi, la période sur laquelle les sommes issues des souscriptions peuvent être utilisées pour désintéresser, et donc compenser, une demande de retrait n'est pas définie par les textes.

En pratique, la période de compensation est le plus souvent mensuelle : à la fin de chaque mois, les souscriptions et les retraits sont compensés et le capital est augmenté de la différence, si celle-ci est positive. En revanche, en cas de collecte négative, situation qui a pu être rencontrée par plusieurs SCPI du fait de la crise sanitaire, le capital de la SCPI n'est pas diminué, mais les demandes de retrait restent en attente d'exécution dans le carnet d'ordres. Le risque est que cette situation soit interprétée par les associés, les investisseurs, et les distributeurs, comme un signal négatif. Cette situation pourrait ainsi obérer le bon fonctionnement de la SCPI, alors même qu'au cours des mois précédents, la collecte de la SCPI a pu être positive et que les sommes issues de cette collecte n'ont pas été encore investies en actifs immobiliers et sont donc placées sur des supports liquides dont la rémunération peut être aujourd'hui nulle ou négative.

Afin d'éviter ce risque, les sociétés de gestion devraient être autorisées à mettre en place un mécanisme de gestion de la liquidité consistant à permettre de compenser des demandes de retrait effectuées par des associés d'une SCPI avec des souscriptions réalisées par d'autres associés au cours des mois passés dans la même SCPI (le « **Mécanisme de Rétrocompensation** »).

Le Mécanisme de Rétrocompensation, qui apparaît tout à fait compatible avec le cadre réglementaire applicable⁵⁵, pourrait être acté dans la doctrine de l'AMF.

Dans un souci de protection de l'ensemble des associés et investisseurs, le Mécanisme de Rétrocompensation pourrait être encadré par les mesures suivantes :

il serait adopté par une décision des associés se prononçant dans les conditions prévues pour les décisions prises en assemblées générales extraordinaires ;

il serait mentionné dans les statuts et une description plus détaillée de ses modalités de fonctionnement figurerait dans la note d'information. Une information spécifique serait en outre insérée dans l'avertissement de la note d'information et dans le bulletin de souscription ;

en cas de collecte négative sur une période donnée, ce mécanisme ne pourrait être mis en œuvre par la société de gestion qu'après avoir obtenu préalablement un avis favorable du Conseil de surveillance de la SCPI.

→ Recommandation : introduire le Mécanisme de Retrocompensation dans l'instruction de l'AMF n°2019-24.

⁵⁵ Les retraits seraient bien compensés par des souscriptions conformément à l'article 422-230 du règlement général de l'AMF, et le fait que le capital de la SCPI diminue du fait de l'utilisation des souscriptions intervenues au cours des mois précédents est parfaitement compatible avec les principes de droit commun applicables à toutes sociétés civiles à capital variable qui prévoient que le capital de ces sociétés peut augmenter et diminuer du fait des retraits (C.civ. art.1845-1 al. 2 et C.com art. L. 231-5).

Possibilité d'appliquer une décote sur les actifs immobiliers en vue de permettre ou d'encadrer la liquidité des parts

Les fonds immobiliers allemands (Immobilien-Sondervermögen) prévoient la possibilité de céder les actifs à un prix décoté par rapport à la valeur d'expertise, en vue de permettre la liquidité des parts lorsque les actifs liquides mobilisables à court terme ne sont pas suffisants pour honorer les demandes de retrait⁵⁶. Un mécanisme équivalent pourrait être envisagé dans les fonds français.

De plus, avant d'envisager la cession en tant que telle des actifs immobiliers, la société de gestion devrait être autorisée à ajuster à la baisse la valeur liquidative des fonds immobiliers afin d'anticiper dans l'intérêt des porteurs l'accroissement des demandes de retrait [à préciser avec l'ASPIM].

→ Recommandation : autoriser les sociétés de gestion à céder des actifs à un prix décoté par rapport à leur valorisation ou à ajuster la valeur liquidative des fonds immobiliers en anticipation d'une décollecte importante.

Négociation des titres sur un système multilatéral de négociations

Un moyen de fluidifier la liquidité des parts ou actions des fonds immobiliers pourrait être d'offrir la possibilité aux porteurs de céder leurs titres sur un marché secondaire, et plus précisément sur un système multilatéral de négociation (« SMN »).

L'article L. 424-1 du Code monétaire et financier définit un SMN comme « *un système qui, sans avoir la qualité de marché réglementé, assure la rencontre, en son sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des instruments financiers, de manière à conclure des transactions sur ces instruments* ».

L'exploitation d'un SMN constitue un service d'investissement visé à l'article L. 321-1 8° du Code monétaire et financier, qui ne peut donc être fourni que par un prestataire de services d'investissement dûment agréé à cet effet⁵⁷.

⁵⁶ L'article 257 du Kapitalanlagegesetzbuch précise notamment que :

- la société de gestion doit suspendre les rachats de parts si les instruments et liquidités à court terme/facilement mobilisables du fonds sont insuffisantes pour honorer les rachats et continuer d'assurer une gestion courante appropriée ou ne sont pas immédiatement disponibles. Afin d'honorer les remboursements, la société de gestion doit procéder à la vente des actifs du fonds à des conditions raisonnables ;
- si ces instruments et liquidités demeurent insuffisants 12 mois après la suspension du rachat, alors la société de gestion doit maintenir le gel des rachats et lever des liquidités supplémentaires en procédant à la vente des actifs du fonds avec la possibilité d'appliquer une décote allant jusqu'à 10 % de la valeur de ces actifs ;
- si ces instruments et liquidités ne sont toujours pas suffisants 24 mois après la suspension du rachat, la société de gestion doit maintenir le gel des rachats et procéder à la vente des actifs du fonds avec la possibilité d'appliquer une décote allant jusqu'à 20 % de la valeur de ces actifs.

⁵⁷ L'article D. 321-1 8° du CMF dispose que « *constitue le service d'exploitation d'un système multilatéral de négociation le fait de gérer un ou plusieurs systèmes mentionnés à l'article L. 424-1* ».

D'un point de vue juridique, la possibilité de faire admettre des parts ou actions sur un SMN n'est aujourd'hui prévue que s'agissant de certains types de fonds⁵⁸. Or, les textes relatifs aux OPCVI ne prévoient pas expressément cette possibilité.

La réglementation relative aux SCPI prévoit donc l'existence d'un marché secondaire des parts, comme mécanisme inhérent au fonctionnement des SCPI. Il ne serait donc pas nécessaire de s'interroger sur la possibilité de mettre en place un autre type de marché secondaire, sous la forme d'un SMN.

→ **Recommandation** : permettre aux parts ou actions d'OPCVI d'être négociées sur un SMN.

■ CAPITALISER SUR LES NOUVEAUX CONCEPTS INTRODUIIS DANS LA LOI PACTE

La loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (« **Loi PACTE** ») a introduit la notion de « raison d'être » d'une société ainsi que celle de société à mission.

L'article 1835 du code civil prévoit désormais la faculté d'insérer dans les statuts de toute société une « **raison d'être** ». Celle-ci est constituée « *des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans réalisation de son activité : la finalité société ne se limite pas alors à la seule recherche d'un profit* ».

Ce nouveau dispositif est une option facultative offerte aux sociétés, aux groupements de personnes et groupements d'intérêts économiques ainsi qu'aux associations.

Aucune société n'a l'obligation de se doter d'une raison d'être à l'exception des sociétés à mission, nouveau concept introduit par la loi PACTE dont l'existence d'une raison d'être constitue une condition d'accès à cette qualité.

La qualité de **société à mission** permet à une entreprise de faire publiquement état de la qualité de société à mission en précisant sa raison d'être ainsi qu'un ou plusieurs objectifs sociaux et environnementaux qu'elle se donne pour mission de poursuivre dans le cadre de son activité. Pour bénéficier du statut de société à mission, plusieurs conditions doivent être remplies⁵⁹ :

être dotée d'une raison d'être inscrite dans les statuts ;

préciser un ou plusieurs objectifs sociaux et environnementaux que la société se donne pour mission de poursuivre dans le cadre de son activité ;

définir des modalités de suivi de l'exécution de cette mission (constitution d'un comité de mission distinct des organes sociaux chargé du suivi de l'exécution, par la direction, de la mission contenue dans la raison d'être de la société) ;

recourir à un organisme tiers indépendant pour vérifier la réalisation de ces objectifs ; et

⁵⁸ A savoir notamment pour les OPCVM, FIVG, FPS, fonds de capital investissement et fonds professionnels à vocation générale. V. notamment CMF, art. D. 214-32-31.

⁵⁹ C.com, art. L.210-10 et s.

déclarer sa qualité de société à mission auprès du greffe du tribunal de commerce pour publication au Registre du commerce et des sociétés.

L'introduction des concepts de raison d'être et de société à mission poursuit le double objectif de favoriser la croissance et le financement des entreprises pour créer de l'emploi et repenser la place de l'entreprise dans la société, en lien avec les trois piliers du développement durable (économique, social et environnemental). Cette introduction s'inscrit également dans la tendance de fond du développement des indicateurs d'actions ou de performance extra-financiers dans l'univers de la gestion d'actifs. Ce développement vise notamment à prendre en compte, dans les décisions d'investissement et d'engagement des entreprises, des facteurs environnementaux, sociaux ou de gouvernance (ESG) à l'instar du label ISR.

Pour l'heure, si l'obtention du statut d'entreprise à mission ne confère pas d'avantages financiers, fiscaux ou sociaux, il permet toutefois à l'entreprise d'ancrer des objectifs sociaux et environnementaux dans le cadre de la conduite de ses activités.

→ Recommandation : encourager les sociétés de gestion à se doter d'une raison d'être ou à obtenir le statut de société à mission afin qu'elles intègrent de manière plus franche dans leurs objectifs les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance.

▪ MAINTENIR LA POSSIBILITE POUR LES SOCIETES DE GESTION DE CONDUIRE DES ACTIVITES ANNEXES

En juin 2019, l'AMF a lancé une consultation privée auprès des différents gestionnaires de fonds immobiliers et des associations professionnelles sur la question des « autres activités annexes » pouvant être réalisées par les sociétés de gestion de FIA.

L'objet de cette étude était de faire un état des lieux des pratiques des sociétés de gestion afin de préparer les négociations avec l'*European Securities and Markets Authority* (« ESMA ») concernant un futur Q&A traitant des activités annexes.

Cette consultation, dont le taux de participation a été très significatif, démontre que plus de 55 % des sociétés de gestion qui ont répondu aux questionnaires⁶⁰ sont concernées par la fourniture d'autres activités annexes⁶¹.

Ces activités annexes concernent notamment la fourniture de prestations de services à des entités du groupe, dans une optique de mutualisation des moyens, la gestion administrative et comptable d'OPC, ou la gestion de mandats civils immobiliers relevant de la loi Hoguet (gestion et transaction immobilières).

Ces activités, et tout particulièrement la dernière mentionnée ci-dessus, représentent un enjeu majeur pour les sociétés de gestion de fonds immobiliers, qu'il conviendrait de clarifier dans la doctrine de l'AMF.

Depuis l'arrêté du 23 décembre 2020⁶², on notera que les activités exercées par les entreprises d'investissement autres que celles relatives à la fourniture de services d'investissement ou des services

⁶⁰ 381 sociétés de gestion ont été interrogées. 81 % (309) d'entre elles ont répondu. 55 % (171) ont déclaré fournir des prestations accessoires.

⁶¹ AMF, Questionnaire sur les activités annexes à la gestion, juin 2019.

⁶² Arrêté du 23 décembre 2020 modifiant l'arrêté du 5 septembre 2007 relatif aux autres activités des entreprises d'investissement.

connexes ne sont plus limitées à 20 % de leur résultat net bancaire⁶³. D'autres acteurs, dont l'activité et le cadre réglementaire sont très proches de ceux des sociétés de gestion, sont donc désormais autorisés à réaliser sans contrainte des activités dites « non financières », dès lors que ces activités sont, directement ou indirectement, liées aux activités réglementées⁶⁴.

→ Recommandation : maintenir le périmètre actuel des « autres activités annexes » que les sociétés de gestion peuvent exercer à côté de la gestion de fonds, notamment en lien avec celle relevant de la loi Hoguet (gestion et transactions immobilières).

■ POINTS D'AMELIORATION CIBLES

Réintroduire les mesures nécessaires au fonctionnement des SCPI adoptées dans le cadre du vote la loi Pacte, avant d'être censurées par le Conseil Constitutionnel

Dans le cadre de la Loi Pacte, trois d'amendements avaient été adoptés par les Parlementaires en vue d'améliorer le fonctionnement des SCPI. Ils ont finalement été déclarés inconstitutionnels par le Conseil constitutionnel, non pas en opportunité mais pour des considérations de pure procédure tenant à leur absence de lien, même indirect, avec l'objet de la loi Pacte. Ils ne pouvaient donc pas être jugés recevables.

L'opportunité de ces amendements pour les SCPI n'a toutefois jamais été contestée, et c'est la raison pour laquelle il est important de les réintroduire.

Offrir la possibilité aux SCPI de détenir à titre accessoire des meubles affectés aux immeubles loués

Afin de permettre aux SCPI de répondre aux enjeux de l'évolution contemporaine de la gestion locative et de la transition énergétique, et de favoriser les financements des résidences gérées (*i.e.* offrant des services para-hôtelières), il conviendrait d'inclure, dans l'objet des SCPI et dans la liste des actifs éligibles prévus respectivement aux articles L. 211-114 et L. 214-115 du Code monétaire et financier, la possibilité de détenir à titre accessoire des biens meubles affectés aux immeubles loués.

Il peut être souligné que la loi n° 2015-990 du 6 août 2015⁶⁵ avait introduit dans l'objet des OPCI la possibilité à titre accessoire, d'« *acquérir, directement ou indirectement, en vue de leur location, des meubles meublants, des biens d'équipement ou tous biens meubles affectés aux immeubles détenus et nécessaires au fonctionnement, à l'usage ou à l'exploitation de ces derniers par un tiers* »⁶⁶, et avait modifié en conséquence la liste des actifs éligibles⁶⁷.

La formulation suffisamment large retenue pour les OPCI pourrait ainsi être transposée aux SCPI.

⁶³ Arrêté du 5 septembre 2007 relatif aux activités autres que les services d'investissement et les services connexes pouvant être exercées par les entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille, tel que modifié par l'arrêté du 23 décembre 2020 précité.

⁶⁴ Article 4 de l'arrêté du 5 septembre 2007 modifié.

⁶⁵ Loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques.

⁶⁶ Article L. 214-34 du Code monétaire et financier.

⁶⁷ Article L. 214-36 1°, et 2° b) du Code monétaire et financier.

Préciser les modalités de détention indirecte des actifs immobiliers par les SCPI

Possibilité de détenir des actifs immobiliers par l'intermédiaire de plusieurs SCI sous-jacentes

L'article L. 214-115 2° du Code monétaire et financier dispose que l'actif d'une SCI, dans laquelle est investie une SCPI, « *est principalement composé d'immeubles acquis ou construits en vue de la location ou de droits réels portant sur de tels biens* », et que les autres actifs détenus par cette SCI sont, de manière limitative, « *des avances en compte courant, des créances résultant de leur activité principale ou des liquidités* mentionnées au 4° ». Il apparaît donc qu'une SCI ne peut détenir de participation dans une autre SCI.

En pratique, ce point constitue une contrainte juridique dans le cadre de nombreux schémas d'acquisition d'actifs immobiliers par des SCPI.

En contradiction apparente avec ce qui précède, l'article R. 214-156 du Code monétaire et financier dispose que « *les participations directes ou indirectes dans des sociétés mentionnées au 2° du I de l'article L. 214-115 peuvent représenter jusqu'à 100 % de l'actif d'une société civile de placement immobilier* ». La rédaction de cet article, de nature réglementaire, semble envisager qu'une SCPI puisse investir dans une SCI qui détient une participation dans une autre SCI.

Un schéma identique existe pour les OPCI.

A ce titre, l'article L. 214-36 2° du Code monétaire et financier applicable aux OPCI prévoit expressément que l'actif des SCI intermédiées peut être composé principalement d'immeubles ou « *de participations directes ou indirectes dans des sociétés répondant au présent 2°* ». La réglementation applicable aux OPCI offre donc la possibilité à ces véhicules d'investir dans une SCI qui détient une participation dans une autre SCI.

En conséquence, afin d'aligner les textes législatifs et réglementaires applicables aux SCPI et harmoniser le régime applicable aux SCPI sur celui des OPCI, il conviendrait de modifier l'article L. 214-115 I 2° b) afin de permettre aux SCPI de détenir un actif immobilier par l'intermédiaire d'une participation directe ou indirecte dans une SCI.

Étendre la nature des sociétés immobilières éligibles à l'actif des SCPI

L'article L. 214-115 I 2° du Code monétaire et financier dispose que les SCPI peuvent investir dans « *des parts de sociétés de personnes* ».

Compte tenu de la collecte importante ces dernières années réalisée par les SCPI, de la nécessité de diversifier leurs investissements et des opportunités intéressantes d'acquisition d'actifs immobiliers à l'étranger, les SCPI ont investi une partie de leur actif, en conformité avec leur stratégie d'investissement telle que définie dans leur note d'information visée par l'Autorité des marchés financiers, dans des actifs immobiliers situés hors de France. Dans la plupart de ces opérations, la question de l'acquisition par l'intermédiaire de société *ad hoc* (SPV) s'est posée. La difficulté a toutefois porté sur la nature juridique de la société intermédiaire éligible, la plupart des droits étrangers ne connaissant pas de structure comparable aux sociétés de personnes de droit français.

Une modification de l'article L. 214-115 I du Code monétaire et financier apparaît donc nécessaire afin de faciliter les investissements des SCPI à l'étranger.

Ce point peut être mis en perspective avec les récentes modifications apportées par l'ordonnance n° 2017-1432 du 4 octobre 2017⁶⁸, qui a introduit dans la liste des actifs éligibles aux SCPI « *les instruments financiers à terme mentionnés au III de l'article L. 211-1* », offrant la possibilité aux SCPI de conclure des instruments dérivés afin de couvrir notamment le risque de change, et facilitant ainsi les investissements à l'étranger.

En outre au niveau national, beaucoup d'opérations de cessions d'actifs immobiliers se réalisent désormais sous la forme de « *share deal* » et non d' « *asset deal* ». Ces opérations présentent en effet certains avantages, que ce soit pour le vendeur qui détient l'actif par l'intermédiaire d'une société dédiée (transfert de la société (et donc de l'actif et du passif de cette dernière), formalisme juridique allégé (acte sous seing privé possible, absence de nécessité de procéder à la liquidation de la société), etc.), ou pour l'acquéreur qui peut notamment bénéficier en acquérant les parts ou actions d'une société de la transmission de garanties initialement accordées au vendeur (garantie de paiement des loyers, etc.), de la cession de différents contrats (baux, prêts, contrats d'*asset* et de *property*, etc.) et de la reprise d'autorisations administratives (ICPE, etc.).

L'impossibilité réglementaire pour les SCPI d'investir dans des actifs immobiliers détenus par l'intermédiaire de sociétés de capitaux ne leur permet pas de se positionner efficacement et de manière concurrentielle sur certaines opportunités d'investissement, alors que les autres investisseurs (institutionnels, véhicules de droit français (OPCI, FPCI, FPS), ou fonds d'investissement étrangers) ne sont soumis à aucune restriction équivalente.

Dans ce contexte, sur un modèle comparable à celui existant pour les OPCI et prévu au 3° de l'article L. 214-36 du Code monétaire et financier, il conviendrait de prévoir que les SCPI ont la possibilité de détenir des actifs immobiliers par l'intermédiaire de sociétés de capitaux. Cela permettrait également de faciliter les investissements à l'étranger.

→ Recommandation : afin de renforcer l'attractivité des SCPI pour les investisseurs et leur permettre de jouir d'une plus grande flexibilité dans la composition de leur actif, une réflexion pourrait être ouverte sur l'opportunité d'introduire les propositions formulées dans le cadre des amendements précités dans le cadre d'un nouveau véhicule législatif.

Ajustements ponctuels des textes applicables aux SCPI et OPCI

Plus généralement, un toilettage des textes applicables aux SCPI et OPCI, sans en bouleverser l'économie générale, pourrait être proposé. Le détail des modifications proposées figure dans la *gap analysis* en pièce jointe [Cf. *document produit par Cyril Karam*].

⁶⁸ Ordonnance n° 2017-1432 du 4 octobre 2017 portant modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs et du financement par la dette.