

Tendances récentes du placement immobilier

Par Hubert Lévy-Lambert (53)¹

L’année 2003 a été particulièrement bonne pour le placement immobilier, notamment résidentiel, avec des prix à Paris qui viennent – en euros courants – de dépasser les sommets de la fin des années 90.

Elle a en outre été particulièrement prolifique en matière de réformes juridiques et fiscales, tant en ce qui concerne l’investissement direct que le placement collectif.

Investissement direct ou placement collectif

Le placement immobilier a toujours eu la cote auprès des Français. Même s’il ne s’agit pas d’un placement de tout repos, ses fluctuations ne sont rien à côté de celles de la Bourse. A long terme, ce placement est toujours gagnant sur l’inflation. Il permet en outre de joindre l’utile à l’agréable car beaucoup de Français aiment placer eux-mêmes directement leur argent, ce que seul l’immobilier permet. Si on veut investir 50 ou 100.000€ dans les télécommunications, les matériaux de construction ou la grande distribution, on n’envisagera pas d’acheter quelques mètres carrés de central téléphonique, de cimenterie ou d’hypermarché. On achètera par exemple des actions de France Télécom, Lafarge ou Carrefour, ou bien des parts de Sicav ou fonds communs de placement.

En revanche, pour investir la même somme dans l’immobilier, on pourra choisir parmi de nombreuses sociétés immobilières cotées ou non mais beaucoup préféreront investir directement dans un studio qu’ils rénoveront et mettront en location et qu’ils géreront et entretiendront eux-mêmes.

Pourtant, si l’on tient compte des frais que cela implique et des aléas d’un placement isolé, sans compter le temps qu’il faut y consacrer, le recours à des placements collectifs gérés par des professionnels est certainement plus rentable et moins risqué.

Ces placements collectifs sont nombreux et variés, qu’il s’agisse de SCPI ou de foncières cotées. Les unes et les autres ont bénéficié récemment de nouvelles dispositions législatives et réglementaires favorables.

Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)

Nées d’une loi de 1970, les SCPI sont à la fois des sociétés civiles et des « instruments financiers », au même titre que les actions ou les obligations (art. L 211-1 et 214-1 du Code monétaire et financier). Il y a un peu moins de deux cents SCPI capitalisant près de 10 G€. Elles sont généralement spécialisées dans une catégorie d’immobilier : habitation, bureaux, murs de magasins notamment. Elles sont gérées par des sociétés de gestion agréées par la COB, généralement filiales de grandes banques mais il existe aussi des groupes indépendants qui gèrent des SCPI petites et grandes.

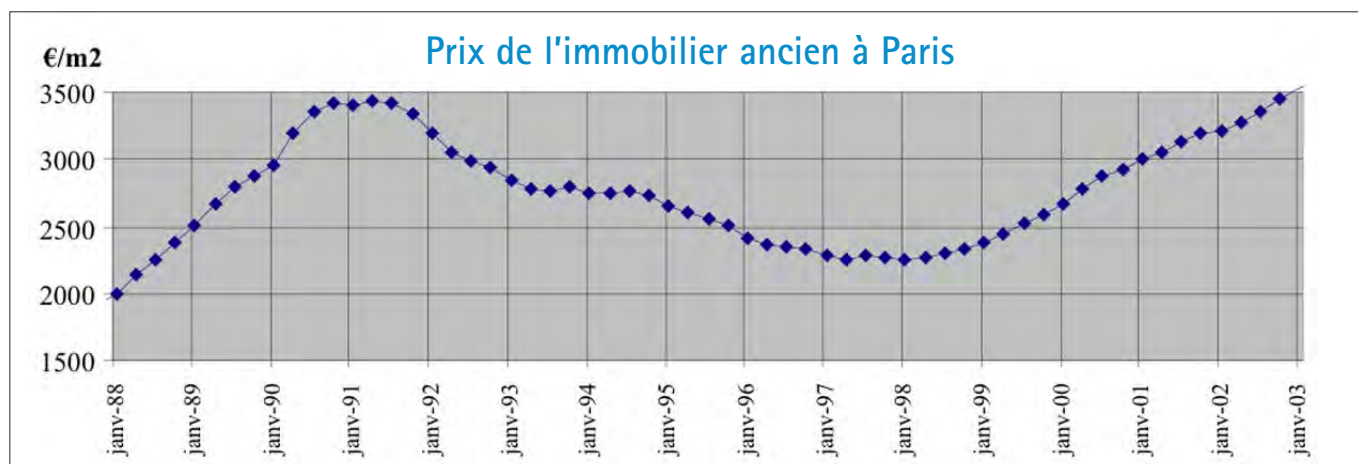
L’avantage de la SCPI par rapport au placement direct est la gestion déléguée, la division des risques et la liquidité. La SCPI bénéficie en outre de la transparence fiscale, ses associés étant imposés au prorata de leur participation, sans double imposition.

Pendant la crise des années 90, les SCPI ont été beaucoup critiquées sur leur absence de liquidité, mais il s’agissait en fait d’une critique qui s’adressait plus généralement à l’ensemble du marché immobilier et pas uniquement aux SCPI. Quoi qu’il en soit, la loi du 9 juillet 2001 a modifié le fonctionnement du marché secondaire des SCPI à capital fixe en supprimant la notion de « prix de cession conseillé » qui était à l’origine de nombreux malentendus².

Dans le nouveau système, chaque SCPI accumule les ordres pendant une période généralement mensuelle, mais pou-

1. Gérant de la foncière Peref, gérant des SCPI Propierre, Novapierre et Pierre 48. www.peref.com

2. Cette réforme ne concerne pas les SCPI à capital variable (dont Pierre 48 et Novapierre 1, du groupe Peref), qui rachètent elles-mêmes à prix fixe les parts à vendre en vue de les annuler, ce qui évite au surplus le droit de 4,80 % perçu par le fisc lors des transferts.



Source : Chambre des Notaires.

vant aller d'une journée à trois mois ; les ordres de vente sont triés par prix croissants et les ordres d'achat triés par prix décroissants ; le prix d'exécution, unique pour la période, est celui qui permet d'équilibrer l'offre et la demande en assurant l'échange du plus grand nombre de parts. Cette réforme n'est qu'une étape vers le but qui est que les SCPI fonctionnent comme un vrai produit financier moderne avec un marché centralisé accessible à tous sur Internet.

Les SCPI viennent en outre d'être autorisées à céder chaque année 15 % de leur patrimoine au lieu de 5 % auparavant. D'autres réformes sont attendues de longue date, dont l'élargissement de leur objet social à toutes les catégories d'immobilier y compris l'acquisition de titres de sociétés immobilières, alors qu'il est actuellement restreint à l'acquisition d'immobilier en direct et la suppression de la taxe de 4,80 % sur les transferts.

Ces réformes, en chantier depuis des années, permettraient aux SCPI de se rapprocher des foncières françaises et des REITs américains ou des fonds ouverts allemands, qui drainent des milliards de dollars ou d'euros sur leur marché domestique.

Les sociétés immobilières d'investissement cotées (SIIC)

Au nombre d'une trentaine et capitalisant près de 20 G€, les foncières cotées permettent d'investir dans l'immobilier via la Bourse, avec les avantages et les inconvénients qui en résultent.

La liquidité relative qu'implique la Bourse a en effet comme corollaire une variabilité des cours dont la moyenne marque une décote significative par rapport à la valeur de l'actif net de ces sociétés. Cette décote est en passe de se réduire suite à l'importante réforme fiscale intervenue en 2002, qui a vu la création de sociétés immobilières d'investissement cotées (SIIC).

Ce statut, choisi effectivement par la plupart des foncières cotées, les exonère d'impôt sur les sociétés moyennant un certain nombre de contraintes dont l'obligation de distribuer la quasi-totalité de leurs résultats. En contrepartie, leurs actionnaires n'ont plus droit à l'avoir fiscal mais celui-ci est de toute façon en sursis.

Pour entrer dans ce statut, elles doivent payer immédiatement (sur 4 ans) l'impôt sur leurs plus-values latentes à un taux réduit (« taxe de sortie », appelée on ne sait pourquoi « exit tax »). Il en résultera des rentrées fiscales accrues de 2004 à 2007, particulièrement appréciées au moment où Bercy essaye de ramener le déficit budgétaire à 3 %, taux déjà considérable car on oublie souvent qu'il s'agit de 3 % du PIB et non 3 % du budget.

Il est trop tôt pour savoir si cette réforme augmentera l'attractivité relative de ces sociétés par rapport aux SCPI et si elle conduira à gonfler le volume du compartiment immobilier de la place de Paris.

Au moment de mettre sous presse, il est envisagé d'étendre le bénéfice de la taxe de sortie aux foncières non cotées. Moyen supplémentaire d'améliorer les finances publiques à un moment crucial...

D'autres réformes ont été décidées récemment (de Robien) ou incluses dans le projet de loi de Finances pour 2004, touchant notamment à la fiscalité des particuliers.

La loi de Robien

Comme chaque ministre du logement depuis des lustres, Gilles de Robien a fait voter sa loi d'encouragement à l'investissement immobilier.

Reprenant les termes de la loi précédente (Besson) qui reprenait les termes de celles d'avant (Périssol, Méhaignerie,

Quiles, etc), la loi Robien permet aux acquéreurs de biens immobiliers destinés à la location de bénéficier de la déduction d'un « amortissement ».

La novation est que les plafonds de loyers sont améliorés, que l'achat d'ancien avec travaux est encouragé et que l'investissement peut aussi être fait via des SCPI.

L'expérience malheureuse des investisseurs « Méhaignerie » conduit toutefois à recommander la prudence face à cet avantage fiscal qui ne fait qu'essayer de compenser partiellement les lourds handicaps de l'immobilier locatif résultant des nombreux textes favorisant les locataires par rapport aux propriétaires.

Toutes ces lois fiscales n'ont pour effet que d'essayer de faire avancer la machine de l'investissement immobilier en appuyant sur l'accélérateur alors que d'autres appuient simultanément sur le frein. Il serait plus simple et moins coûteux pour le contribuable d'édicter enfin des textes équilibrés...

L'imposition des plus-values

La fiscalité immobilière a toujours été un domaine à part, qu'il s'agisse des revenus ou des plus-values. Ces dernières étaient jusqu'à maintenant imposées au niveau des particuliers au même taux que les revenus mais avec une assiette dégressive à partir de la 3^e année, faisant disparaître toute imposition au bout de 22 ans, sans qu'on sache bien pourquoi.

Cette durée de 22 ans sera réduite à 15 ans, la dégressivité commençant à partir de la 5^e année, sans justification particulière. Simultanément, le taux de l'impôt sera aligné avec celui des plus-values mobilières (16 % plus prélèvements sociaux), ce qui est plus compréhensible. Enfin, l'impôt sera prélevé à la source par le notaire, ce qui accessoirement doublera les rentrées fiscales de 2004...

Il est trop tôt pour savoir si ce nouveau régime, qui est neutre par rapport à l'ancien autour de 8 ans, accélérera ou ralentira les arbitrages immobiliers des particuliers. Avant 15 ans, l'intérêt d'attendre une année de plus est en effet 2 fois plus grand qu'avant...

On ne sait pas non plus si ce régime modifiera l'équilibre avec l'investissement immobilier via l'assurance vie qui bénéficie d'une exonération des plus-values au bout de 8 ans mais a l'inconvénient d'une moindre liquidité.

La révision du barème de l'usufruit

Le barème retenu par le fisc pour les démembrements de propriété n'avait pas changé depuis un siècle, alors que l'espérance de vie des Français avait fortement augmenté pendant ce temps.

Ce sera chose faite avec la loi de Finances 2004 qui augmente grosso modo de 20 % la valeur de l'usufruit à tout âge : ainsi, l'ancien barème donnait 20 % pour un usufruitier ayant de 60 à 69 ans. Le nouveau barème donne 40 % pour un usufruitier ayant de 61 à 70 ans. A partir de 70 ans, l'usufruit valait uniformément 10 %. Il vaut maintenant 30 % jusqu'à 80 ans, 20 % jusqu'à 90 ans, 10 % au delà.

Cette réforme, justifiée, sera favorable aux donations classiques de nue propriété avec réserve d'usufruit. Toutefois, agira en sens inverse une réduction temporaire de 50 % qui sera accordée jusqu'en 2005 aux donations en pleine propriété afin de favoriser les transferts de patrimoine de génération à génération.

Au total, l'année 2003 aura été particulièrement riche en nouveaux textes. Il reste à espérer que le marché restera favorable car les avantages fiscaux ne peuvent être que la cerise sur le gâteau et ne devraient en aucun cas être le guide de décisions importantes engageant son patrimoine pour de longues durées. ■