

Il peut paraître inhabituel de parler des SCPI, sociétés civiles de placements immobiliers, instruments collectifs, dans la revue d'un organisme qui, depuis près de 150 ans, s'honore en défendant les propriétaires d'immobilier en direct. Pourtant, nombre d'entre eux les utilisent, en complément de leurs biens directs.

Société civile de placement immobilier : prudence !



Jean-Pierre RONDEAU
Président de MEGARA Finance
Administrateur de la
Chambre Nationale des Propriétaires

Nombre de propriétaires investissent dans les SCPI(1) et les produits du même secteur comme les OPCI(2), mais aussi les SIIC (Foncières)(3), et les OPCVM(4) immobiliers. Cela permet de se diversifier en bureaux et locaux d'activités qui demanderaient, en investissement direct, des capitaux très importants, mais d'investir également en commerces. Nous ne nous intéresserons

pas ici aux SCPI qui investissent en immeubles résidentiels, parfois à rénover et/ou en Loi de 48 (SCPI de capitalisation), pas plus qu'aux SCPI niches fiscales (Pinel, Duflot, Scellier, Robien, Malraux, mais aussi EHPAD), produits qui ne nous passionnent pas, ni à l'achat en démembré.

Nous ne retiendrons donc que les SCPI classiques, dites « de rendement » car les loyers versés sont meilleurs qu'en résidentiel ou fiscal.

L'EXPLOSION DU MARCHÉ DES SCPI

Nous vivons actuellement une explosion de la collecte due à la conjoncture, mais aussi au démarchage intensif et à un discours dithyrambique, parfois peu clair.

Alors que les taux d'intérêt se sont effondrés et peuvent être négatifs sur certains placements, la pierre-papier est sur-vendue. D'autant que la pierre paraît plus sûre à l'heure où certains agitent les peurs, annonçant de futurs prélèvements sur les dépôts bancaires et le blocage, voire la disparition, des contrats d'assurance. Et ceci, bien que les épargnants n'aient rien perdu lors des faillites de banques depuis 2008, même pas à Chypre ou antérieurement en Argentine (s'ils étaient en Pesos et pas en Dollars). Mais, compte tenu de l'appétence pour la sécurité de l'immobilier et des loyers affichés des SCPI, celles-ci vivent des années fastes.

L'immobilier a répondu à cette angoisse et notamment la pierre-papier qui a ainsi bénéficié d'une très forte collecte ces dernières années. Pour les SCPI et OPCI grand public, on est passé à 5 ou 6 Md € de collecte annuelle, contre une

moyenne historique de 2 Md €. Et le 1^{er} trimestre 2017 des SCPI de rendement a été encore plus remarquable avec une collecte de 2,3 Md €, soit plus du double (+125 %) du 1^{er} trimestre 2016 ou + 65% par rapport au 4^{ème} trimestre 2016, même s'il faut relativiser. Une seule SCPI a collecté 500 M €. Ces chiffres du 1^{er} trimestre laissent présager un nouveau record de 2017 sur 2016 qui en était déjà un avec une collecte de 5,56 Md € soit une hausse de 30%. En effet, les chiffres de collecte pour un trimestre dépassent ceux par année sur la période 2010-2014.

178 SCPI gérées par 28 groupes cumulent 43,5 Md € d'actifs au 31/12/2016, soit +15,1 % par rapport à 2015, dont, hors SCPI fiscales, 40 Md € à la fin du 1^{er} trimestre 2017. L'ASPIM (Association française des sociétés de placement immobilier) qui fournit ces chiffres rappelle par ailleurs que le volume sous gestion des SCPI se limitait à 24,84 Md € il y a cinq ans et à 15,16 Md € fin 2006.

Le lecteur pardonnera cette avalanche de chiffres, mais elle est nécessaire si l'on veut garder les pieds sur terre.

C'est donc sur les SCPI dites de rendement que nous souhaitons alerter notre lecteur et sur ce que nous estimons être une bulle. Mais les autres véhicules immobiliers sont dans le même scénario.

UN RAPPEL HISTORIQUE NÉCESSAIRE

Les SCPI ont déjà eu leur heure de gloire à l'époque où les promesses de ventes de bureaux se revendaient entre marchands de biens avec de fortes plus-values, avant même la moindre signature. C'était à la veille de la crise de l'immobilier de 1990-96.

Cette dernière a essentiellement concerné les bureaux (l'immeuble des NMPP !(5)). Certes, il y avait bien eu auparavant la fameuse affaire de la « garantie foncière » en 1971, mais elle n'avait concerné qu'une seule entreprise. Du PONZI ou MADOFF avec une dose de politique !

Entre 1990 et 1996, on vit un marché totalement figé et des clients paniqués car ne pouvant plus récupérer leurs fonds. C'était d'autant plus inquiétant pour eux qu'ils avaient, le plus souvent, acheté à crédit, incités par les montages fiscaux recommandés par leurs conseillers bancaires (achat de la SCPI, financé par un crédit garanti par le nantissement d'un contrat

d'assurance, remboursement in-fine : optimisation fiscale).

Pourtant, on leur avait « vendu » « la liquidité des SCPI » dans les réseaux bancaires, mais aussi dans les « banques privées ». Ce fut mon cas, je l'avoue, et j'y ai formé des dizaines de salariés. Étaient délivrés tout un tas d'arguments que nous pensions sincèrement imparables :

- liquidité parce que le promoteur ne pouvait pas émettre de nouvelles parts tant que des clients vendeurs étaient en attente de rachats,
- liquidité de par le faible montant des parts permettant, en cas de besoin partiel, d'en céder quelques unes, ce qui les rendaient facilement négociables par rapport au fait de devoir vendre tout un étage ou un plateau, et à plus forte raison tout un immeuble de bureaux,
- liquidité de par la commercialisation par de grands groupes bancaires qui pouvaient mobiliser tous leurs réseaux disposant de milliers de nouveaux acquéreurs potentiels,...

Pourtant la bulle ayant éclaté, aucun de ces « pare-feux » ne tint et les clients paniqués ou ayant besoin de capitaux se trouvèrent bloqués.

Concernant la crise immobilière de 1990-96, il est bon pour les clients et pour les plus jeunes conseillers de rappeler les faits suivants :

- 623 000 épargnants furent impactés à l'époque ;
- les clients étaient prêts à tout pour retrouver la liquidité de leurs capitaux, malgré des pertes de 40% ;
- mais il était impossible de trouver des acheteurs même à ces prix cassés ;
- il était tout aussi impossible de vendre les bureaux achetés en contrats d'assurance, malgré la baisse et la qualité juridique du contrat d'assurance, la compagnie étant censée vendre et mettre à disposition les fonds dans le délai d'un ou deux mois.
(N.B. : ce fut à cette occasion que ces contrats d'assurance dits ACAVI immobilier furent bloqués. Il est bon de le rappeler au moment où certains « marchands de soupe » se servent de, peut-être, la meilleure mesure de la Loi SAPIN II (blocage des contrats), pour affoler les particuliers afin de leur vendre des produits risqués et parfois pourris. Quand la mesure fut levée, les vendeurs en panique s'étaient assagis et n'eurent plus envie de vendre. Les pertes furent sans comparaison avec ce qui se serait passé dans le cadre d'une vente « en panique ») ;
- on constata alors que bon nombre d'immeubles avaient été achetés trop chers. Une SCPI célèbre avait payé avant la crise des prix supérieurs à la moyenne des transactions réalisées par d'autres sociétés concurrentes ;
- certaines compagnies d'assurance vendirent des immeubles à l'une de leurs filiales, mais aussi à des SCPI dans le but de réaliser une plus-value sur le prix d'achat, mais surtout sur le prix du marché d'après crise ! Cela permit de masquer

les moins-values, d'améliorer les comptes en dégageant ces plus-values et de trouver des liquidités alors que le marché était bloqué. Ces prix surévalués pour la SCPI repreneuse ont été en fait répercutés au détriment du porteur de part ;

- vous direz : « mais ces ventes étaient bien validées par des experts indépendants ? ». Oui, mais leurs clients récurrents étaient de grands groupes bancaires. Et puis, comment établir une estimation réaliste ? Il n'y avait pratiquement pas de transactions réelles à l'époque ;

- il faut aussi garder en mémoire, les frais excessifs qu'ils soient affichés ou non.

Attention ! Ces pratiques ont aujourd'hui disparu. Les gérants ont acquis plus de sérieux en matière commerciale, respectant beaucoup plus la déontologie. Les autorités de contrôle veillent néanmoins au grain.

Pourtant une nouvelle pratique, justifiée par le fait de faire des économies, saisit le marché des SCPI après la crise : **les fusions et changements de noms des SCPI**. Avec, pour inconvénient l'impossibilité de vérifier un historique. L'objectif réel de ces gérants ? Retrouver une certaine « liquidité », mélanger bonnes et moins bonnes SCPI, effacer des comptes certaines opérations négatives et permettre la prise de frais supplémentaires à charge in fine des associés, qui n'ont pas bénéficié des économies annoncées des frais de gestion, soit toujours de 8% des loyers TTC.

La fusion des SCPI et leurs changements de noms ont empêché de vérifier réellement à quelle date elles ont retrouvé leurs valeurs d'avant 1990. Il est pratiquement impossible de retrouver l'évolution d'une SCPI depuis 1989 à aujourd'hui. L'un de mes amis, que je considère comme le meilleur connaisseur des SCPI, me le confirma quand je l'interrogeais. Le prix de 89 ne fut retrouvé qu'il y a seulement quatre/cinq ans. Avec un revenu moyen pendant ces 20 ans de plus de 4,5% à 5% pour celui qui avait acheté avant 90. Revenu intéressant aujourd'hui, mais qui n'était pas mirobolant pour ces années.

Les SCPI reprirent leur chemin et, compte tenu des 40 % de pertes, elles purent afficher des rendements jusqu'à 8 %. Attention ! 8 % pour ceux qui achetaient maintenant.

La crise de 1989-1996 a malheureusement été totalement oubliée.

LES RISQUES À COURT TERME

13 risques à court terme sont identifiables.

1) Les prix des bureaux ayant maintenant beaucoup monté, **les loyers ont baissé en pourcentage**, donc le rendement est moindre : on table sur 4,3 à 4,5% pour 2017. Pour

conserver cette moyenne, certains gérants se chargent de bureaux en Province, de locaux d'activités et d'immobilier à l'étranger. Mais l'érosion des loyers des SCPI est continue, même si elle est assez lente. Certes, le rendement reste au dessus des taux des placements sécuritaires (livrets et supports euros des contrats d'assurance), mais il s'agit d'un produit plus risqué. Et le risque doit rapporter plus (prime de risque). D'autant que les lourds frais d'entrée (en moyenne de 10 % en plus du prix d'achat) sont à amortir, par exemple, en tenant compte sur dix ans d'un prélèvement de 1% par an. La fiscalité est plus lourde. En contrat d'assurance, l'unité de compte supporte 1% de plus de frais de gestion par an.

2) Si on mise surtout sur les plus-values, **croire que l'immobilier monte toujours et n'est pas un risque serait une grave erreur**. Oublier 1990-96 tout autant. « Les arbres ne montent pas jusqu'au ciel », dit le dicton.

3) La crise économique est loin d'être terminée. Les rémissions ne doivent pas nous tromper. **Les entreprises réduisent leurs personnels et diminuent les surfaces occupées par les salariés (plateaux), donc les bureaux et les locaux d'activités**. Le coût des locations est la plus importante charge pour l'entreprise après celle des salariés.

4) Les entreprises **renégocient leurs loyers à l'occasion du renouvellement du bail**. Pour les garder et pour cacher ces difficultés, les sociétés de gestion offrent plutôt une franchise d'un semestre de loyers, qui n'impacte pas le taux d'occupation financière qui est de 88,55% (rapport entre loyers encaissés et loyers facturables si tout est loué).

5) **Les entreprises déménagent pour d'autres locaux moins coûteux et parfois plus éloignés**. De Paris en banlieue, de banlieue en grande banlieue ou en Province (grâce au TGV).

6) **Il leur faut aussi respecter de nouvelles normes très contraignantes qui leur font rechercher le neuf et le rénové**. Pensez aux immeubles de La Défense. Les bureaux existants appartenant aux SCPI ont besoin de rénovations et de mises aux normes très coûteuses, etc. Ces coûts importants pénalisent les rendements.

7) **Nous ne pensons pas que les nouveaux revenus annexes mis en avant pour les immeubles, comme le photovoltaïque, prendront le relais des loyers diminués**.

8) **Le prix des parts ne tient pas compte des nouvelles donnes, dont la stabilité ou la correction des loyers**. Les rendements décevront. Certaines SCPI commencent à revoir leurs prix, après avoir vu leurs loyers diminuer. D'autres, ralentissent volontairement leurs appels à l'épargne.

9) **La compétitivité pour avoir des immeubles fait que les prix augmentent et que les loyers diminuent** tant par

le mécanisme prix/loyers que par le besoin de trouver rapidement des locataires. D'ailleurs, le délai est parfois long pour acheter (parfois plusieurs mois pour trouver un immeuble adéquat et à un prix considéré comme correct).

Les fonds en attente d'investissement ne sont pas rémunérés compte tenu des taux zéro. Les résultats s'en sentiront.

10) **L'immobilier de bureaux est, comme le résidentiel ou la bourse, plus que favorisé par la politique abusive des taux bas des banques centrales** (planches à billets). Qu'en sera-t-il en cas de hausse des taux ? Un krach !

11) **Les SCPI sont aussi des produits fermés avec un risque de non liquidité**. Il n'existe aucun engagement de rachat par le gérant ou le placeur et donc aucune certitude de pouvoir en sortir. Il faut pouvoir trouver un acquéreur des parts sur le marché secondaire. Et ce ne sont pas des OPCVM. C'est un placement à long terme. Si trouver un acheteur est aujourd'hui facile, il n'y a aucune garantie pour plus tard.

12) **Les SCPI supportent des frais, à savoir :**

- des frais d'entrée (collecte, recherche et investissement plus prime d'émission) qui sont de l'ordre de 8 à 10% des loyers HT (le plus souvent), voire jusqu'à pratiquement 12 %. Il n'existe qu'une seule SCPI à frais d'entrée dégressifs (de 10 à 7 % en fonction du montant (7 % si \geq à 1 M€)),
- des frais de gestion qui coûtent entre 8 et 10 % des loyers HT et qui sont prélevés chaque année,
- des frais de retrait ou de cession qui représentent :
 - avec intervention du gérant, 4% à 8% du prix de vente HT,
 - sans intervention du gérant (trouver soi-même un acquéreur), 0,60% à 2% du prix de vente HT.

13) **Pour mémoire :** transparence fiscale, micro foncier, déductions dont intérêts d'emprunt, imposition des revenus financiers, abattements progressifs pour les plus-values sur 22 ans pour l'impôt sur le revenu (IR) et de 30 ans pour les prélèvements sociaux (PS), déduction des déficits fonciers.

Avec la nouvelle présidence : sortie des SCPI de l'impôt sur la fortune immobilière si les SCPI restent classées produits financiers. Une « flat tax » de 30 % (prélèvements sociaux inclus), moins lourde que les 45 % (IR + PS) payés par certains ?

LES RISQUES À MOYEN/LONG TERME

Il existe 4 risques à moyen/long terme.

1) La **technologie, la robotisation, la digitalisation, l'intelligence artificielle, le digital, le Big Data** ou quels que soient les noms employés, **réduisent les besoins**. D'où les premières annonces de revenu universel. Ce dernier n'est en fait pas destiné à favoriser les loisirs ou le partage du

travail, mais plutôt à répondre à la peur qu'ont les politiques quand, dans 10/15 ans (?), 50% des gens en âge de travailler comprendront qu'ils ne retrouveront plus jamais de travail. Aussi restez chez vous. Abrutissez-vous sur vos écrans avec les films, les séries, la télé-réalité, les concours de chant ou de cuisine, les jeux... Si vous êtes un peu malin, faites du troc et cultivez un jardin, élevez trois poules et deux lapins. Bien sûr, payez vos cotisations santé, n'espérez pas d'indemnités chômage et pas d'allocations familiales ou logement et payez vos cotisations santé. Mais surtout ne nous ennuyez pas.

On parle de réductions de salariés en agences bancaires et de fermetures. Mais ce sera pire dans les services centraux pour tous les travaux répétitifs (ex. : les rédacteurs de vos contrats d'assurance auto et domicile). Et cela malgré le discours sur les nouveaux métiers. Certes, un nouvel emploi de technicien capable de gérer un robot (informatique) est créé. Mais, le robot remplace 40 ouvriers et fait en une heure le travail d'une journée de 40 employés en compagnie d'assurance. Les locaux n'ont plus besoin de disposer des mêmes services et équipements et peuvent être logés à « la campagne ».

2) Toujours grâce à la technologie, **le télétravail** fait que les salariés sont invités à rester chez eux, l'accès à leurs dossiers se faisant par Internet depuis leurs PC mobiles, en toute sécurité (le Cloud). On leur demande aussi de se mettre en auto-entrepreneurs. À eux les charges sociales, les frais de bureautique, etc. Et pas d'indemnités quand il n'y a plus de travail. Selon une étude de la Fondation Concorde, 6,7 millions de Français plutôt diplômés (bac +3) sont éligibles au télétravail. Les syndicats sont plutôt complaisants !

On apprend que la start-up Automattic (Wordpress) qui emploie 550 salariés et qui est l'«apôtre» américain du télétravail, ferme ses bureaux. 5 employés étaient le plus souvent présents dans l'entreprise. Avec pour avantage, des télétravailleurs disponibles dans le monde entier.

3) Si les salariés vont au bureau, la technologie permet d'optimiser les postes de travail. **Le salarié, même cadre, n'a plus de poste fixe.** Les commerciaux se partagent un nombre plus limité de postes puisqu'ils sont souvent à l'extérieur.

4) **Le coworking** permet des bureaux partagés par différentes entreprises, avec des équipements et des services complets, modernes, proches du domicile.

Bien sûr, il y aura des échecs, voire des retours en arrière (c'est parfois le cas). **Mais il paraît évident que les entreprises nécessiteront moins d'espace et auront besoin de locaux différents.**

LES ALERTES DES AUTORITÉS DE TUTELLE

Tout autant que donner des chiffres, il est important de faire connaître les alertes des autorités de contrôle.

On recense, depuis janvier 2017, quatre communiqués parfois communs, parfois séparés, en provenance de l'AMF (Autorité des marchés financiers), de l'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, organisme de tutelle des banques et assurances), de l'ANC (Autorité des normes comptables) et du HCSF (Haut conseil de stabilité financière, proche de Bercy et de la Banque de France), ainsi qu'une longue interview de Xavier PARAIN, secrétaire général adjoint et Directeur de la gestion d'actifs de l'AMF.

Rédigés en termes mesurés, ces textes sont un véritable avertissement aux promoteurs et commerciaux de SCPI. Mais aussi aux épargnants. Ils traduisent l'inquiétude des autorités quant à la bulle. Ils relèvent certains discours commerciaux, notamment sur les résultats passés et sur les taux de distribution, ou sur l'annonce avant l'heure de révision de prix à la hausse, rappelant le devoir d'être « justes et rigoureux » au niveau des estimations. Ils recommandent de ne pas se baser sur les seules transactions les plus récentes et semblent craindre des manipulations par certains experts censés contrôler.

Le HCSF reconnaît la bulle, estimant que « *l'immobilier commercial est surévalué de 15% à 20%, voire jusqu'à 30% pour le marché des bureaux à Paris, hausse qui conduit à une érosion graduelle de la rentabilité locative* ». Il s'inquiète de l'obsolescence rapide du parc, du taux de vacance, de la mutation de la demande en matière de qualité de bien et de localisation, de la place prépondérante prise par certains investisseurs (assureurs notamment).

- (1) SCPI : société civile de placement immobilier
- (2) OPCI : organisme de placement collectif en immobilier
- (3) SIIC : société d'investissement immobilier cotée
- (4) OPCVM : organisme de placement collectif en valeurs mobilières
- (5) NMPP : les nouvelles messageries de la presse parisienne

Jean-Pierre RONDEAU est :

Président de MEGARA Finance

site : www.megarafinance.fr

adresse courriel : jprondeau@megarafinance.fr

et

Président d'Honneur

La Compagnie des Conseils en Gestion de Patrimoine Indépendants

site : www.lacompagniedescgpi.fr

<https://www.facebook.com/profile.php?id=100008992665130&sk=friends>

Bur. : 01 44 51 62 20

Fax. : 01 42 66 31 32

adresse courriel : jprondeau@lacompagniedescgpi.fr