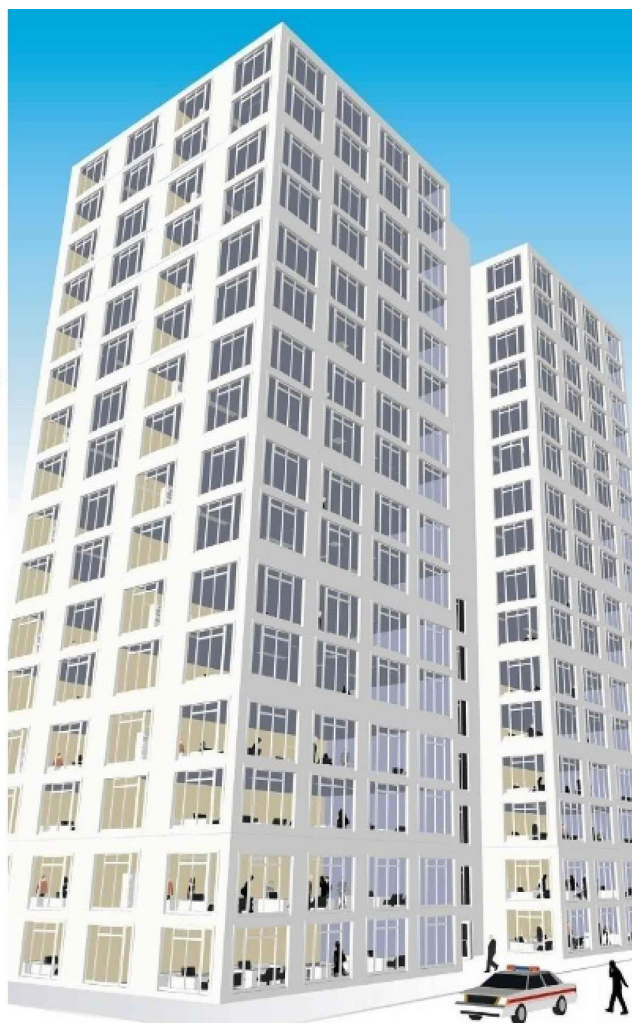




FOCUS IMMOBILIER

Private equity : immobilier, vers une plus grande accessibilité

Le capital-investissement immobilier, qui permet de rehausser le rendement via des stratégies opportunistes, voit son intérêt renforcé par l'environnement inflationniste. L'offre visant à investir dans des fonds pour financer des sociétés porteuses de projets immobiliers tend à se développer. Si ces stratégies bénéficient d'un environnement favorable, le contexte de hausse des taux complique la donne et appelle à davantage de prudence.



UNE RENTABILITÉ NETTE DE FRAIS ET DE FISCALITÉ

Dans un environnement inflationniste, il est plus que jamais essentiel de raisonner en rentabilité nette. Les frais de gestion tournent généralement autour de 2-2.5 %. A cela s'ajoutent les frais de carried interest, qui correspondent à une commission de surperformance. Elle permet de fidéliser les meilleurs talents sur la durée de vie du fonds, ce qui est appréciable pour des opérations nécessitant une forte expertise. En contrepartie d'un blocage des fonds pendant une durée de 7-8 ans (parfois plus en cas de prorogation du fonds) et d'un risque

de perte en capital, la fiscalité est attractive. Ainsi l'investissement en FCPR et FPCI n'entre pas dans l'assiette de l'IFI. Certains fonds offrent également aux investisseurs particuliers la possibilité de bénéficier d'une exonération d'impôt sur le revenu sur les produits et plus-values. Seuls les prélèvements sociaux de 17,2 % sont alors dus à la sortie du fonds. Pour cela, l'investisseur doit conserver ses parts pendant cinq ans au moins à compter de leur souscription et réinvestir les sommes reçues pendant cette période dans le fonds.

Sur un marché immobilier en forte mutation, les stratégies de création de valeur ont plus que jamais du sens. En dépit des difficultés sur le marché de la construction et de plus fortes contraintes de financement, le secteur est engagé dans une dynamique de transformation et de réhabilitation d'actifs du fait d'un ensemble de facteurs : une réglementation

favorable (notamment l'objectif de zéro artificialisation nette), l'essor de nouveaux usages (télétravail, besoins accrus de services...) et une société davantage tournée vers les loisirs, ce qui porte les performances du secteur hôtelier.

« Parmi les grandes tendances en private equity immobilier, on voit le développement des projets de coliving : les fonds transfèrent des actifs et les remettent sur le marché avec cette thématique, qui permet de créer de la valeur en affichant une belle rentabilité », constate Amaury Demarta, dirigeant de Millenium Gestion Privée. Pour les professionnels du private equity, les conditions actuelles sur le marché du crédit sont intéressantes à double titre, comme le met en avant Guillaume Donnedieu de Vabres, gérant d'Elevation Capital Partners (Groupe Inter Invest) : « Les banques vont demander des apports en fonds propres plus importants, ce qui implique que les opérateurs de marché vont plus naturellement faire appel à nous. D'autre part, les opérateurs qui disposent de fonds propres vont pouvoir saisir plus facilement des opportunités d'acquisition ».

Une démocratisation encore restreinte

Les fonds accessibles pour quelques milliers d'euros demeurent peu nombreux. Toutefois, l'offre en immobilier devrait bénéficier du contexte général de démocratisation du private equity, comme le souligne le récent lancement d'un fonds accessible dès 1000 euros par Bpifrance. Le plus souvent, les fonds prennent la forme de FPCI (Fonds Professionnels de Capital Investissement) ou de FCPR (Fonds Communs de Placement à Risques). Les premiers sont réservés aux investisseurs qualifiés, au sens de l'Autorité des marchés financiers (AMF), avec un ticket d'entrée de 100000 euros. Ils sont régulièrement réservés au dispositif de l'apport-cession et donc destinés aux chefs d'entreprise souhaitant réinvestir la plus-value dégagée lors de la vente de leur société. Pour cela, le fonds doit être investi à 75 % en titres de capital de sociétés.

Certains FCPR peuvent être réservés au grand public avec des tickets d'entrée bien plus modestes. Ainsi, Elevation Capital Partners a récemment lancé à la fois un FPCI qui permet d'investir en capital avec un rendement net de frais attendu entre 8 et 10 %, et un FCPR, accessible dès 3000 euros. Ce fonds, qui développe une stratégie obligataire, vise un rendement net de frais de 7 %. Pour Guillaume Donnedieu de Vabres « L'intérêt d'offrir ces deux types de financements aux acteurs de l'immobilier est de pouvoir financer tous les intervenants : en fonds propres, en prenant une participation à leur capital ou en s'associant dans une société de projet, ou alors via un financement obligataire, ce type d'instrument étant très utilisé

par les acteurs des différents métiers que nous accompagnons (hôtellerie, marchands de biens, promoteurs, etc.) ».

Néanmoins, le grand public ne bénéficie pas encore des avantages que peuvent procurer certains fonds réservés aux investisseurs professionnels. Ainsi la SLP (Société de Libre Partenariat) offre une très grande flexibilité de gestion des actifs et permet également aux investisseurs d'avoir un droit de regard et de contrôle dans la gestion du fonds. Laillet Bordier - Acer Finance a lancé plusieurs SLP en s'associant à d'autres experts comme Colombus ou DoorFeed pour mener des opérations de repositionnement d'actifs de commerces, bureaux et logements.

Une sélectivité multiple

L'environnement actuel de hausse des taux renforce encore le risque d'opérations qui reposent sur un endettement élevé. Le leverage tourne autour de 70-80 % pour les projets financés. Amaury Demarta indique « Les fonds de private equity immobilier se refinancent actuellement entre 4,5 % et 5 %. Ils doivent trouver des projets particulièrement créateurs de valeur pour afficher des performances attractives, alors que le rendement de placements moins risqués a progressé ».

L'investisseur doit donc renforcer sa vigilance et opérer une sélectivité sur un ensemble d'éléments : expertise de la société de gestion, qualité et stabilité des équipes, montage des opérations. Guillaume Donnedieu de Vabres reconnaît « La difficulté aujourd'hui porte sur l'incertitude autour des prix des actifs qui sont sur une tendance baissière. Nous devons redoubler de prudence et de sélectivité sur les projets pour assurer la création de valeur des opérations. » Cette plus grande sélectivité pèse forcément sur le TRI car elle limite le nombre d'opérations réalisées et donc la rotation des actifs sur la durée de vie du fonds. Dans le contexte actuel, Patrick Ganansia, président de Maison Herez, estime que « les fonds de dettes n'affichent pas un couple rendement-risque attractif. C'est particulièrement vrai actuellement puisque le rendement des placements sans risque a considérablement progressé ». Herez privilégie donc les fonds qui permettent d'investir en actions et donc en capital. « A travers des opérations de marchands de biens, de transformation et réhabilitation d'actifs à Paris et en Europe, ils peuvent délivrer un rendement d'au moins 12 % sur un horizon d'investissement de 5 à 8 ans avec un alignement d'intérêt avec l'opérateur ». La société ne travaille qu'avec un seul interlocuteur, la société Pierre 1er Gestion, en considérant qu'elle bénéficie d'une solide expertise et d'un irréprochable historique de performance à ce jour. « Par ailleurs, certains de leurs véhicules sont structurés sous forme d'OPPCI, qui bénéficie d'un régime fiscal des plus attractifs », détaille Patrick Ganansia. Cet Organisme Professionnel de Placement Collectif Immobilier bénéficie d'un régime d'exonération d'impôt sur les sociétés en échange d'une obligation de distribution à ses actionnaires de 85 % minimum de son résultat courant et 50 % minimum des plus-values nettes de cession d'actifs. Mais là encore, ce véhicule n'est pas accessible aux montants d'investissement limités... ■

Audrey Corcos