

# ■ La pierre-papier : une autre façon d'investir dans l'immobilier



✉ Paul-André SOREAU  
Conseiller en gestion  
de patrimoine  
Associé fondateur de  
Altride Family Office  
[psoreau@altride.fr](mailto:psoreau@altride.fr)



✉ Marie-Alix SOREAU  
Gérant d'immeubles  
Altride Family Office Immobilier  
[msoreau@altridefamilyoffice.com](mailto:msoreau@altridefamilyoffice.com)



 **ALTRIDE**  
Family Office

Selon l'Insee, le patrimoine des ménages est investi à plus de 60 % en immobilier et représente près de 7 500 milliards d'euros. L'investissement immobilier est en effet un bon moyen de se constituer un complément de revenus, notamment pour la retraite, ou de réaliser une économie de loyers si on occupe le bien. **Sur le long terme, détenir des actifs immobiliers permet à la fois de préserver son capital** (en luttant contre l'inflation) **et de conserver son pouvoir d'achat** (grâce à des loyers qui sont majoritairement indexés).

Pourtant, si l'on fait abstraction de l'immobilier de jouissance (résidence principale et secondaire), **détenir et gérer un patrimoine immobilier n'est pas simple** et peut même constituer une opération à « haut risque », au point que certains bailleurs préfèrent laisser leur bien vide plutôt que d'affronter les multiples difficultés que rencontrent les bailleurs : réglementation complexe et mouvante, impayés des locataires, aléas de la justice, coût des travaux...

**Recourir à la pierre-papier n'est-il pas une solution qui permet de réaliser la quadrature du cercle ? Bénéficier des avantages de l'immobilier sans en avoir les inconvénients ?**

**Pour autant, l'investissement dans la pierre-papier ne s'improvise pas et certains éléments clés doivent être examinés.**

## La pierre-papier : la quadrature du cercle ?

Investir dans la pierre n'est pas un long fleuve tranquille et présente de nombreux risques et contraintes. Sans que cela soit exhaustif, on peut citer :

- **Un montant d'investissement minimal assez important** : à moins d'être dans certaines régions ou de s'intéresser à des actifs faiblement valorisés (parking, chambres de service...), l'accès au marché immobilier reste difficile, car les biens immobiliers ont une valeur minimale élevée voire dans certaines régions très élevée (à titre d'exemple, le prix au m<sup>2</sup>

dans le 7<sup>e</sup> arrondissement de Paris peut atteindre 25 000 euros !). Tout cela explique, que sans apport personnel (ou des revenus) conséquent ou sans recourir à l'emprunt, l'investissement immobilier n'est pas possible.

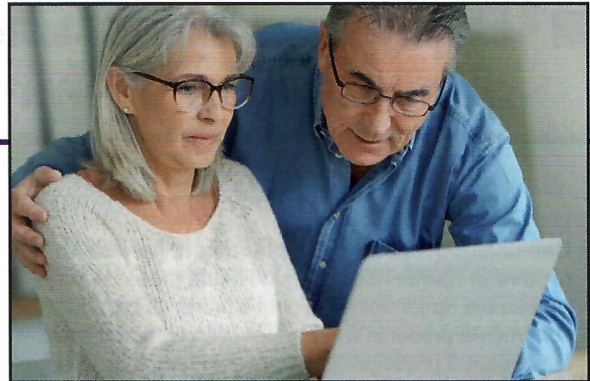
- **Une faible diversification qui accentue le risque du marché** : le nombre de biens immobiliers détenus en direct par les ménages français est assez faible. Cela signifie que pour la majorité des Français, l'investissement immobilier va les amener à concentrer leurs risques sur un, deux voire trois actifs au maximum. À cela s'ajoute le fait que les investisseurs ont tendance à concentrer leurs investissements dans leur région d'origine et parfois même au sein du même



**> La diversité des choix d'investissement possibles en pierre-papier rend nécessaire un conseil éclairé et un suivi sur le long terme.**

immeuble. Il s'ensuit une concentration des risques qui peut être problématique lorsqu'un marché rencontre une difficulté temporaire ou de long terme.

- **Des marchés inaccessibles :** d'un point de vue géographique, il est très difficile pour un particulier d'investir à l'étranger ou même dans une autre région. De plus, certains investissements (en raison de leur particularité ou du montant de l'investissement) sont difficilement accessibles même à des particuliers très aisés ; comme par exemple, les domaines viticoles, les centres commerciaux, mais aussi les actifs de grandes tailles (tours à la Défense, hôtels, cliniques...).
- **Un risque de gestion :** gérer un patrimoine immobilier devient de plus en plus complexe et nécessite à la fois des compétences (le régime des baux commerciaux ou des baux d'habitation est loin d'être simple), du temps (même s'il est possible de faire appel à un administrateur de biens) et de l'expérience : la sélection des locataires est un élément important qu'il est parfois difficile pour un particulier d'effectuer (certains candidats n'hésitent pas à faire des faux documents justificatifs!).
- **Un risque locatif important :** la crise du Covid a montré que ce risque est loin d'être théorique. Certains bailleurs se sont retrouvés avec des impayés ou, pire, des locaux vides suite à la faillite de leurs locataires. En matière de baux d'habitation, on sait déjà depuis longtemps que la réglementation sur les expulsions et la lenteur des tribunaux encouragent les locataires de mauvaise foi. Tout cela peut être problématique, notamment pour les retraités qui comptent sur ces loyers pour avoir un complément de ressources.
- **Un risque d'obsolescence :** certains actifs se dégradent et peuvent nécessiter des travaux importants. On voit même des tours à la Défense, construites dans les années 1970, ou des entrepôts devenir totalement inutilisables et devoir faire l'objet d'une reconstruction totale.
- **Un risque réglementaire :** l'immobilier est un secteur très réglementé et certaines législations peuvent impacter gravement le rendement locatif. Parmi les exemples récents, on peut citer la législation sur les ascenseurs qui a obligé les propriétaires à dépenser des sommes très importantes dans la restauration du parc ; mais également, le plafonnement des loyers dans certaines villes (Paris, Lille...) qui vient éroder la rentabilité ; ou encore la dernière législation sur la



performance énergétique qui peut conduire à rendre inlouable certains logements à moins d'y faire des travaux très importants difficilement réalisables pour un particulier qui n'a pas forcément les liquidités disponibles (on notera que le Gouvernement a été partiellement obligé de faire machine arrière en raison de ses conséquences trop draconiennes pour les bailleurs et le marché locatif privé...).

**Par rapport à l'investissement en direct, l'investissement par le biais de la pierre-papier permet de résoudre nombre de ces problématiques :**

- **Un niveau d'investissement modeste :** grâce à la pierre-papier, il est possible d'investir dans l'immobilier à partir de montants très faibles (quelques centaines ou milliers d'euros). Non seulement, elle permet à des épargnants - même modestes - d'avoir accès au marché immobilier, mais elle facilite également l'investissement dans plusieurs SCPI ou OPCV, ce qui peut permettre une allocation d'actifs personnalisée, souple et sur-mesure.
- **Des arbitrages facilités :** Les arbitrages en seront facilités alors que vendre ou acquérir un actif immobilier est toujours une décision difficile et lourde d'un point de vue administratif, juridique et patrimonial.





## ■ La pierre-papier : une autre façon d'investir dans l'immobilier

- **Une diversification géographique qui permet de réduire le risque :** certains fonds sont présents sur l'ensemble du territoire national et certains organismes sont même présents à l'étranger (les pays de la zone euros sont à privilégier pour limiter le risque de change). Mais en réalité, même les fonds régionaux sont diversifiés car, à l'échelle d'une région ou même d'une ville, les marchés ne sont pas forcément les mêmes. Du fait des sommes à investir, une SCPI ou un OPCI sera toujours plus diversifié géographiquement que ne pourrait le faire un particulier qui ne peut investir que dans un nombre limité de biens.
- **Un accès à toute la profondeur du marché immobilier :** au sein du marché immobilier, il existe plein de micro-marchés qui peuvent présenter des comportements différents. Ainsi au sein du marché du logement, la typologie de locataires et les perspectives de rendements ou de plus-values ne sont plus les mêmes selon que l'on se positionne sur les petites surfaces ou les grandes surfaces.
- **Une diversification sectorielle :** un organisme de placement collectif dispose de la capacité d'investir dans de nombreux biens immobiliers, ce qui permet de mieux répartir le risque. Avec la crise du Covid, on a vu que le secteur du logement avait bien résisté alors que les bureaux ou certains commerces en pied d'immeuble (restaurant, salle de sport, cinéma...) étaient plus exposés. Une bonne répartition du risque est un facteur de stabilité pour l'organisme. À l'inverse, il existe des OPCI ou SCPI spécialisés (voir ci-après). C'est alors à l'investisseur de faire sa propre allocation d'actifs en choisissant le meilleur couple rendement-risque (un rendement élevé est la contrepartie d'un risque plus important).
- **Une mutualisation des risques :** en cas de défaillance d'un locataire ou d'une modification de la législation sur une problématique particulière (travaux, mise aux normes, plafonnement des loyers...), le risque sera alors réparti sur l'ensemble des investisseurs et n'aura pas les mêmes répercussions que si l'investisseur avait été le seul et l'unique propriétaire du bien.



### Comment investir dans la pierre-papier ?

Plusieurs critères doivent être examinés quand on investit dans la pierre-papier. Certains sont liés à la structure concernée, d'autres aux performances du fond. La stratégie d'investissement va également permettre d'adapter les choix en fonction du contexte économique et du profil de risque du souscripteur.

#### •• La typologie juridique et fiscale des investissements en pierre-papier

Il existe plusieurs supports d'investissement dans la pierre-papier.

> **Les SCPI (Société civiles en placement immobilier)** sont le support le plus ancien et sont investies exclusivement en immobilier. Elles représentent une capitalisation de plus de 65 milliards d'euros. Les SCPI sont dites **fiscalement « translucides »**, les associés sont alors fiscalisés comme s'ils avaient perçu directement les revenus (qu'ils soient distribués ou non). Ainsi, un associé personne physique d'une SCPI déclarera les loyers perçus dans la catégorie des revenus fonciers. En revanche, un associé, personne morale soumise à l'IS (impôt sur les sociétés), sera imposé selon les règles et taux de l'IS.





> **La stratégie d'investissement** va permettre d'adapter les choix en fonction du contexte économique et du profil de risque du souscripteur.

> **Les OPCI (Organisme de placement collectif immobilier)** se distinguent des SCPI dans le sens où leurs placements ne sont pas exclusivement immobiliers. Une quote-part est investie dans des actifs financiers destinés à diversifier l'investissement et à faciliter la liquidité (et donc la sortie des associés par rachat de leurs parts). **La taxation des associés des OPCI dépend de la nature de l'OPCI.**

- **Si l'OPCI est une SPPICAV (Société de placement à prépondérance immobilière à capital variable)**, celle-ci prend la forme d'une SA ou d'une SAS exonérée d'IS (sous certaines conditions), mais dont les revenus distribués sont imposés chez les associés comme des revenus de capitaux mobiliers (flat tax de 30 % ou option à l'imposition au barème de l'IR).
- **Pour les OPCI prenant la forme de FPI (Fonds de Placement Immobilier)**, leur régime fiscal est comparable à celui d'une SCPI, c'est-à-dire une imposition des revenus de l'OPCI chez le porteur des parts et imposables selon la nature du revenu distribué (revenu foncier pour les loyers, plus-value immobilière pour les cessions d'immeubles, revenus financiers taxables à la flat tax ou au barème de l'IR). La différence toutefois avec la SCPI est que le contribuable n'est imposé que sur les revenus effectivement distribués (et pas sur les revenus capitalisés dans la structure).
- **Les OPPCI (Organisme professionnel de placement collectif immobilier)** sont des variantes de l'OPCI, mais destinés à un public averti (investisseurs professionnels, particuliers fortunés pouvant prendre plus de risques...). Il s'agit d'actifs plus risqués mais, pour les souscripteurs, ayant moins de contraintes en matière de recours à l'endettement, de ratio de liquidité ou de dispersion des risques.

> **Les fonds peuvent également prendre la forme de SCI (Société civile immobilière)** destinées à être souscrites par le biais de contrat d'assurance-vie. Certains contrats ont leur propre SCI (par exemple

l'AFER Immo) alors que d'autres SCI fonctionnent en architecture ouverte et sont distribuées par plusieurs compagnies d'assurance. Ces SCI ont des structures de frais différentes des SCPI ou OPCI (qui peuvent également être souscrites par l'intermédiaire des contrats d'assurance-vie). Ces investissements permettent de bénéficier à la fois des avantages de la classe d'actif immobilière et des avantages fiscaux de l'assurance-vie (capitalisation des loyers et des plus-values ainsi que le régime fiscal avantageux en cas de décès).

> **Enfin on citera les SIIC (Sociétés d'investissement immobilier cotées)** qui permettent d'investir dans l'immobilier tout en ayant la liquidité d'une société cotée. Les dividendes sont taxés dans la catégorie des revenus financiers (flat tax ou option au barème de l'IR - impôt sur le revenu), tout en bénéficiant d'une exonération de l'IFI (impôt sur la fortune immobilière). On constate que les SIIC ont plus le comportement du marché actions que celui du marché immobilier.

#### •• Critères de choix pour investir dans un fond immobilier

**Le nombre d'immeubles** détenus par l'organisme ainsi que **le nombre et la typologie de locataires** sont des bons indicateurs de la diversification du risque.

**La situation des immeubles** (Paris, Province, étrangers...) ainsi que leur nature (logements, bureaux, activités...) sont également révélatrices de la politique d'investissement de la structure.

Une attention particulière doit être attachée à la gestion des actifs en examinant des critères comme **la taille et la qualité de la société de gestion** et des gérants d'immeubles. Pour cela, il faut prendre en compte **le taux d'occupation des immeubles**, le niveau d'endettement de la structure ainsi que la stabilité du revenu distribué dans le temps. D'autre part, les organismes réalisent périodiquement **des évaluations de leur patrimoine**. Il est donc opportun de regarder si la valeur de souscription ou d'acquisition présente une surcote ou au contraire une décote.

#### •• Typologie des différents fonds immobiliers

**La stratégie d'investissement de l'organisme est un élément important de sélection.**

Il existe ainsi **des SCPI qualifiées de « fiscales »** dont l'objectif est de permettre aux associés de bénéficier d'avantages fiscaux (par exemple une réduction d'impôts



## ■ La pierre-papier : une autre façon d'investir dans l'immobilier

ou d'assiette) en échange d'une durée de blocage de l'investissement et des contraintes liées à la location (loyers plafonnés, etc.). On citera notamment les **SCPI Pinel** (investissement dans l'immobilier résidentiel neuf ou assimilé). Les **SCPI dites de « déficit foncier »** investissent dans des biens anciens dans lesquels elles réalisent des travaux déductibles permettant aux associés d'imputer les déficits sur leurs autres revenus fonciers ou à défaut sur le revenu global dans la limite annuelle de 10 700 euros.

D'un point de vue économique, l'**Association française des sociétés de placement immobilier (ASPIM)** classe les stratégies immobilières en sept classes d'actifs dès lors qu'il s'agit de fonds spécialisés : bureaux, commerces, résidentiel, logistique et activités, hôtel-tourisme-loisirs, santé et éducation, fonds alternatifs (exemple infrastructure). Il existe une **8<sup>e</sup> catégorie** qui est celle des fonds diversifiés qui doivent investir, dans au moins trois classes d'actifs, dont aucune ne doit dépasser 50 % de la valeur du patrimoine.



L'investisseur en pierre-papier doit donc sélectionner les différents types de fonds **en fonction de la conjoncture économique**, mais aussi **de son profil de risque et son horizon d'investissement**.

L'**investissement résidentiel présente un faible risque**, car l'habitation est décorrélée de l'activité économique (le logement est un besoin primaire) et donc du marché action. **Le taux de rendement est faible**, mais assez proche du rendement des bureaux dans le QCA (Quartier central des affaires à Paris), **avec une espérance de plus-value sur le long terme** en raison de la démographie (on manque de façon chronique de logements et les besoins potentiels restent importants). Au sein de la région Île-de-France, il s'agit d'une approche essentiellement **Core** (risque faible). Les rendements seront supérieurs en régions, mais avec une perspective de plus-values moindres (sauf certaines régions spécifiques comme la Côte d'Azur) et un risque plus important de vacances locatives. A court ou moyen terme, il faut toutefois tenir compte du fait que l'essor du télétravail a permis récemment **au marché immobilier de province de bénéficier d'un regain d'intérêt** alors même que la région Île-de-France souffrait d'une certaine désaffection.

**Pour augmenter les rendements, certains fonds ont une approche dite Core +** (risque modéré) en investissant dans des actifs un peu plus risqués comme l'immobilier de retraite (EHPAD, résidences médicalisées) en anticipant le vieillissement démographique et les besoins en soin qui y sont liés.

### Conclusion

L'**immobilier collectif en pierre-papier est donc un bon moyen d'investir dans l'immobilier**. L'investisseur se voit ainsi **décharger du poids de la gestion en direct de l'immobilier**. Il peut bénéficier des avantages de l'immobilier collectif : protection du pouvoir d'achat avec des revenus réguliers, limitation sur le long terme du risque de pertes en capital, avec une protection contre l'inflation ainsi qu'une relative liquidité liée au mode d'investissement (variable selon la structure du fonds). **Néanmoins, la diversité des choix d'investissement possibles en pierre-papier rend nécessaire un conseil éclairé au moment du choix d'investissement et un suivi sur le long terme pour étudier l'opportunité de réaliser certains arbitrages**.