

INVESTIR DANS L'IMMOBILIER TERTIAIRE POUR SOUTENIR LA CROISSANCE



ASTERES
producteur d'idées

RÉDACTEURS : NICOLAS BOUZOU ET CHARLES-ANTOINE SCHWERER

SYNTHÈSE

Investir dans l'immobilier tertiaire (bureaux, commerces, hôtels, centres logistiques, EHPAD) revêt deux intérêts économiques majeurs. D'une part, l'investissement dans l'immobilier tertiaire permet des gains de productivité et l'émergence de nouveaux modes de production. D'autre part, il relance l'activité économique, réduit les coûts des entreprises et renforce l'attractivité des territoires.

1. FINANCER L'INFRASTRUCTURE D'UN NOUVEAU CYCLE ÉCONOMIQUE

Les lieux de production, de consommation, de travail, de distribution et de vie mutent lors des grands cycles d'innovation économique. Le développement des manufactures au XVI^{ème} siècle, des grands magasins au XIX^{ème}, des gratte-ciels au XX^{ème} participaient d'une mutation de l'infrastructure immobilière, en quête de gains de productivité.

Les innovations technologiques actuelles ouvrent une ère immobilière nouvelle : les bureaux se transforment pour accompagner les mutations du travail, les points de vente changent pour s'adapter au e-commerce, les hôpitaux se transfigurent sous l'effet de la télémédecine, les EHPAD mutent pour intégrer les progrès robotiques. La transition énergétique crée une nouvelle donne immobilière. L'immobilier tertiaire concentre près de 14% de la consommation d'énergie en France et 20 milliards € doivent *a minima* être investis pour atteindre les objectifs du Plan Bâtiment Durable pour 2020.

Les fonds non cotés, les SCPI et les OPCI, doivent accompagner ces évolutions. Ces véhicules collectent l'épargne des ménages et les capitaux des investisseurs pour les orienter vers l'acquisition, la rénovation ou la construction d'un actif immobilier en vue de le louer. En 2013, la capitalisation des SCPI s'élevait à 30 milliards € et l'encours des OPCI à 35 milliards €. Leur diversification géographique (présence en région) et thématique (bureaux, commerces, hôtels, entrepôts, etc.) permet de mener une mutation équilibrée. Leur objectif locatif incite à adopter une vision de long-terme, en phase avec les évolutions structurelles, et offre plus d'adaptabilité à l'entreprise locataire. Enfin, le dynamisme de leur collecte fait de ces fonds des véhicules d'avenir.

2. INVESTIR POUR RELANCER LA CROISSANCE

Au vu de la situation macroéconomique française, la relance de l'investissement privé constitue la clef de la reprise économique. Les fonds immobiliers locatifs ont un double effet sur l'offre : ils renforcent la productivité du locataire et lui permettent d'orienter son capital vers d'autres projets. La demande est parallèlement stimulée avec un effet multiplicateur élevé sur l'emploi. La rénovation énergétique de l'ensemble des actifs détenus par les SCPI (suivant l'objectif du Grenelle de l'environnement) représenterait ainsi la création / sauvegarde de près de 21 000 emplois.

L'investissement dans l'immobilier tertiaire permet d'augmenter l'offre et donc de réduire le coût d'acquisition ou de location de locaux pour les entreprises (qui représente en moyenne 8 à 10% du chiffre d'affaires dans les services). Le dynamisme de l'offre permet de maintenir stable le loyer facial depuis 2009 quand la concurrence entre les bailleurs améliore la qualité des locaux et du service. La diversification de l'offre permet d'approcher l'optimum coût-avantage pour chaque entreprise (emplacement géographique, type de locaux, proximité avec les fournisseurs, etc.).

La compétitivité, coût et qualité, de l'immobilier tertiaire constitue un facteur central de l'attractivité d'un territoire et de son dynamisme économique. Les SCPI et les OPCI permettent aujourd'hui l'émergence de projets urbains attractifs. Dans Lyon-Part-Dieu avec la tour Equinox, à Metz près du centre Pompidou ou à Paris dans le projet d'éco-quartier Pajol, ces véhicules financent les investissements productifs qui feront l'économie de demain.







SOMMAIRE

PARTIE 1

SCPI ET OPCI : FINANCER L'INFRASTRUCTURE D'UN NOUVEAU CYCLE ÉCONOMIQUE

A. L'INVESTISSEMENT DANS L'IMMOBILIER TERTIAIRE AUGMENTE LA PRODUCTIVITÉ

- 1 - Les mutations immobilières permettent des gains de productivité
- 2 - Les nouveaux modes de production émergent grâce à l'investissement immobilier

B. L'IMMOBILIER TERTIAIRE PARTICIPE DE L'ÉMERGENCE D'UN NOUVEAU CYCLE ÉCONOMIQUE

- 1 - La mutation des bureaux favorise l'essor de nouveaux modes de travail
- 2 - L'ensemble de l'immobilier tertiaire se transfigure
- 3 - La transition énergétique crée une nouvelle donne immobilière

C. LES SCPI ET LES OPCI DOIVENT ACCOMPAGNER LA MUTATION DE L'IMMOBILIER TERTIAIRE

- 1 - Les fonds SCPI et OPCI sont dynamiques et efficaces
- 2 - L'investissement locatif est adapté aux périodes de mutation
- 3 - Les SCPI et les OPCI sont doublement diversifiés

PARTIE 2

SCPI ET OPCI : INVESTIR POUR RELANCER LA CROISSANCE

A. L'INVESTISSEMENT DES SCPI ET DES OPCI PARTICIPE À LA REPRISE ÉCONOMIQUE

- 1 - La reprise conjoncturelle passe par la relance de l'investissement privé
- 2 - Les SCPI et les OPCI ont un double impact sur l'investissement
- 3 - L'effet multiplicateur des fonds est élevé

B. L'INVESTISSEMENT DES SCPI ET DES OPCI RÉDUIT LES COÛTS DES ENTREPRISES

- 1 - L'investissement immobilier tertiaire réduit les coûts immobiliers directs
- 2 - L'investissement immobilier tertiaire réduit le coût immobilier global

C. L'INVESTISSEMENT DES SCPI ET DES OPCI DYNAMISE LES TERRITOIRES

- 1 - L'immobilier tertiaire constitue un facteur central d'attractivité territoriale
- 2 - Les SCPI et les OPCI permettent l'émergence d'écosystèmes attractifs

CRÉDITS PHOTOS

Couverture : C. Audebert © LA FRANCAISE

Pages intérieures : G. Lebras © ASPIM - C. Audebert © LA FRANCAISE - A. Péquin © FONCIA PIERRE GESTION

PARTIE 1

SCPI ET OPCVI : FINANCER L'INFRASTRUCTURE D'UN NOUVEAU CYCLE ÉCONOMIQUE

A. L'INVESTISSEMENT DANS L'IMMOBILIER TERTIAIRE AUGMENTE LA PRODUCTIVITÉ

L'immobilier constitue un facteur clef de développement économique et joue un rôle d'infrastructure. En investissant dans l'immobilier tertiaire, les acteurs économiques génèrent des gains de productivité et font émerger des nouveaux modes de production et de distribution.

1 - Les mutations immobilières permettent des gains de productivité

Les lieux de production et de distribution, les lieux de vie et de médicalisation, les lieux de vente et de repos mutent lors des grands cycles d'innovation économique. S'appuyant sur le progrès technique et l'innovation organisationnelle, les acteurs économiques transforment le réel pour améliorer leur productivité.

► Afin d'assumer une division du travail et de réduire les coûts de transport, Colbert regroupe en 1665 des artisans verriers dans la manufacture de Saint-Gobain. L'innovation organisationnelle est majeure et les gains de productivité considérables. Les lieux de production sont transfigurés, les travailleurs quittent l'atelier pour entrer dans des manufactures qui préfigurent les usines.

► Au début du 19^{ème} siècle, les innovations techniques dans le textile permettent de mécaniser la production. Les vêtements sont standardisés et leur coût de production chute. Aristide Boucicaut, propriétaire du Bon Marché, peut développer un nouveau mode de distribution : prix uniques, libre essayage, satisfait ou remboursé. La propension à consommer des clients monte en flèche. Les grands magasins apparaissent, après les boutiques et avant les hypermarchés.

► En 1853 aux Etats-Unis, Elisha Otis commercialise le premier ascenseur. Son invention ouvre une nouvelle ère pour l'immobilier de bureaux : les gratte-ciels peuvent apparaître. Ils permettent de concentrer les employés dans le centre-ville et donc d'accéder rapidement à l'information. Les entreprises des médias se saisissent de l'innovation. Le journal *New York World* fait ériger le *New York Building* en 1890, l'agence *Associated Press* s'installe dans le *Parc Row Building* en 1900.

► Dans les années 1990, la ville de Stockholm est candidate aux Jeux Olympiques de 2004. Le projet de village olympique se situe dans une ancienne zone industrielle sur les bords du lac Hammarby. L'idée repose sur des innovations technologiques (énergies renouvelables, bâtiments basse consommation, collecte souterraine des déchets) et urbaines (mixité entre logements, bureaux et zones de loisirs). Ces nouveautés permettent de baisser de 40% la consommation énergétique. Si Stockholm n'accueille finalement pas les Jeux Olympiques, la ville devient pionnière d'une nouveauté urbaine : l'éco-quartier.



2 - Les nouveaux modes de production émergent grâce à l'investissement immobilier

L'adaptation, la modernisation, la mutation des lieux d'activité constituent par essence un investissement productif : les dépenses assumées par l'acteur économique lui permettent de renforcer sa productivité. L'investissement privé dans l'immobilier tertiaire (bureaux, commerces, hôtels, maisons de santé, etc.) permet l'émergence d'une infrastructure sur laquelle l'activité économique peut prospérer, profitant au territoire dans son ensemble : cela constitue une externalité positive¹.

En période de mutation, l'investissement dans l'immobilier tertiaire permet d'accélérer les évolutions : les nouveaux modes d'organisation et de distribution, guidés par la recherche de productivité, ne peuvent émerger que si les infrastructures existent. Sans laboratoires modernes, pas de recherche de pointe ; sans quartier d'affaires, pas d'entreprises de services compétitives au niveau mondial ; sans hôtels, pas de tourisme de masse ; sans hypermarchés, pas de société de consommation.



B. L'IMMOBILIER TERTIAIRE PARTICIPE DE L'ÉMERGENCE D'UN NOUVEAU CYCLE ÉCONOMIQUE

L'essor de technologies multi-usages² (l'informatique et internet, les énergies renouvelables, et demain l'intelligence artificielle, les nanotechnologies, les biotechnologies) offre aujourd'hui des perspectives de mutation de l'immobilier tertiaire pour gagner en productivité. La mutation de l'infrastructure immobilière a débuté et va se poursuivre, faisant émerger des nouveaux modes de production, de distribution et d'échange à l'origine d'un nouveau cycle de croissance.

NOUVELLE RÉVOLUTION INDUSTRIELLE OU GRANDE STAGNATION ?

Un débat sur la croissance à venir anime la communauté économique : les innovations technologiques à l'œuvre vont-elles se matérialiser en gains de productivité ? Si oui, une nouvelle révolution industrielle se prépare, si non, une longue période de stagnation nous attend. Pour matérialiser les inventions en gain de productivité, il convient d'inclure les nouvelles technologies dans l'infrastructure productive.

1. Une externalité positive est la production par un agent économique d'un avantage pour un autre agent, sans contrepartie monétaire. L'entretien d'un jardin bénéficie à l'apiculteur, dont les abeilles butinent les fleurs environnantes. La paternité de la notion est attribuée au philosophe anglais Henry Sidgwick dans *The Principles of political economy*, 1883.

2. La technologie multi-usage n'est pas circonscrite à un secteur ou un objet et entraîne donc des grappes d'innovations, modifiant tous les modes de production. Le terme provient notamment des travaux de T. Bresnahan et M. Trajtenberg.

1 - La mutation des bureaux favorise l'essor de nouveaux modes de travail

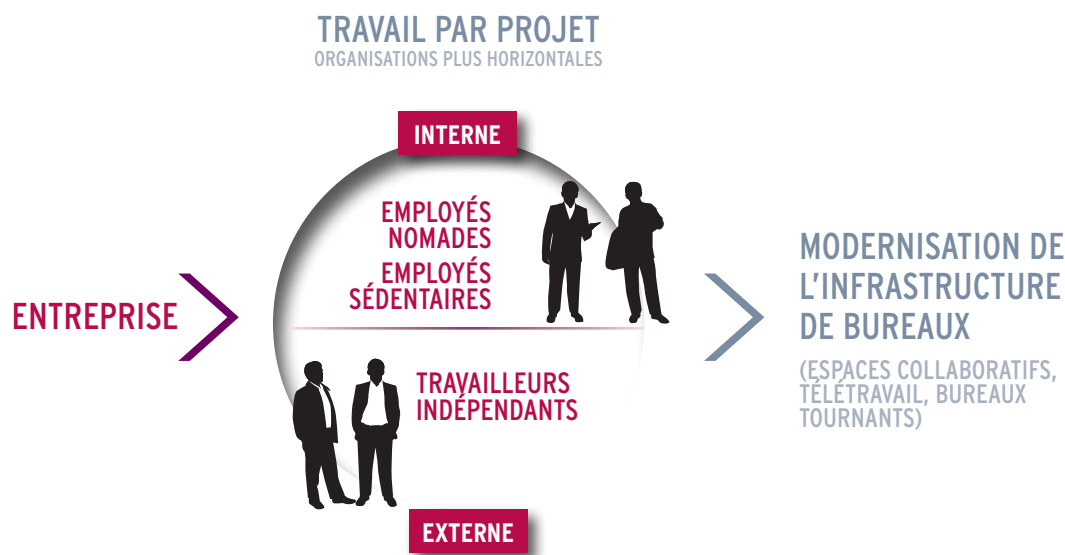
Les technologies de l'information, de la communication et du partage de données permettent de modifier les lieux de travail et les modes de production, notamment dans les services.

En interne, **les structures sont plus horizontales**, permettant une meilleure réactivité au changement³. Les travailleurs deviennent « nomades »⁴ et ne sont plus seulement productifs sur leurs lieux de travail (au contraire). De pratique marginale, le télétravail tend à devenir un phénomène de société (17% des Français y ont recours au moins une fois par semaine⁵). De nouvelles formes de bureaux favorisent le nomadisme des employés. Les *open spaces* et les salles de réunion prennent leur essor au dépend des bureaux personnels.

Lors de l'installation de 3 000 collaborateurs de Sanofi sur le campus de Gentilly, en 2012, 98% des anciens espaces individuels fermés ont été transformés en zones partagées⁶. A l'occasion de l'emménagement de plus de 5 000 employés sur son Campus Etoiles, à Saint-Denis, la SNCF a utilisé le levier immobilier pour favoriser la coopération entre métiers. Les étages supérieurs du campus invitent aux rencontres informelles avec des espaces de loisir. L'opération « un bureau dans ma gare » propose aux salariés de travailler un à deux jours par semaine dans des espaces partagés près de leur domicile. Le bureau devient « virtuel », ce n'est plus une table mais un ordinateur et un réseau de partage.

En externe, **les entreprises font appel à plus de travailleurs indépendants** ou *free-lance*, nécessitant la création d'espaces de travail collaboratifs⁷. En France, cette évolution est marquée par le succès du statut d'auto-entrepreneurs qui étaient plus de 980 000 en activité en mai 2014⁸. Au Royaume-Uni, la part des travailleurs indépendants a dépassé 15% en avril 2014⁹ et fait débat : chômage déguisé ou nouvelle organisation du travail ? Les deux, les périodes de crise permettent l'émergence de nouveaux modèles.

Les entreprises, plus horizontales, emploient donc des sédentaires, des nomades et des indépendants pour mener des projets limités dans le temps. A cette nouvelle organisation du travail correspond logiquement une nouvelle organisation de l'espace.



3. Voir sur le sujet les travaux de John Paul Kotter, professeur à la Harvard Business School.

4. Expression forgée par le sociologue Bruno Marzloff.

5. Selon l'enquête « Tour de France du télétravail » menée en 2013 par LBMG, Worklabs, Neo-nomade, Openscop et Zevillage.

6. Selon Florence Peronnau, Directrice Immobilier de Sanofi, lors d'une conférence au Salon de l'immobilier d'entreprise, en 2013.

7. Le premier espace se revendiquant du coworking a ouvert en 2008 en France. Ils sont aujourd'hui plus de 200.

8. Statistique publiée par l'Acoss.

9. D'après l'Office for National Statistics



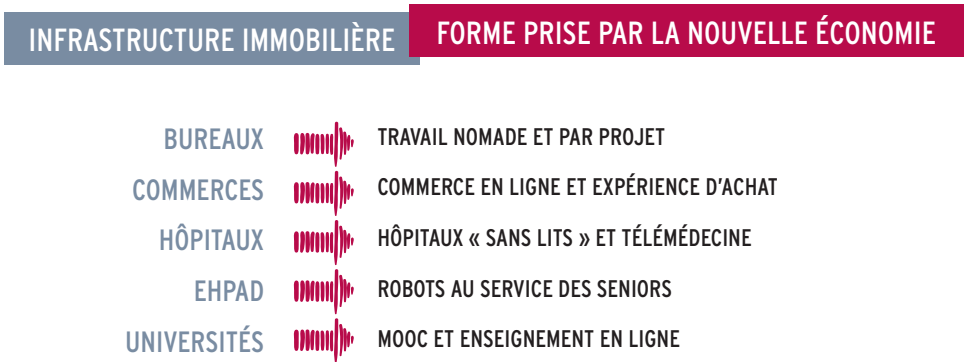
LE « LAB » PARISIEN DE GOOGLE

En décembre 2013, Google a ouvert à Paris le « Lab » de son Institut culturel. Dans le 9^{ème} arrondissement, les 340 m² des anciennes écuries d'un hôtel particulier accueillent ce nouvel espace de travail. Le lieu est destiné à faire collaborer des artistes avec des ingénieurs de Google.

2 - L'ensemble de l'immobilier tertiaire se transfigure

L'innovation technologique et organisationnelle ne transforme pas seulement les bureaux mais l'ensemble de l'immobilier tertiaire. Les hôpitaux mutent avec l'émergence de la chirurgie ambulatoire, de l'hospitalisation à domicile et la naissance de la télémédecine. L'avenir dessine des hôpitaux sans lits où « plus que des tas de chambres il y aura des tas de terminaux informatiques » expose Martin Hirsch, directeur général de l'Assistance publique - Hôpitaux de Paris¹⁰. Les universités doivent changer pour s'adapter aux cours en ligne (les MOOC), les hôtels pour faire face à la concurrence des sites de partage, les EHPAD pour intégrer les innovations robotiques au service des seniors.

Les lieux de vente et de distribution doivent se moderniser pour intégrer / faire face au commerce en ligne. Les magasins deviennent un lieu de conseil et d'expérience client, s'inscrivant en complémentarité d'Internet¹¹. La distribution mute avec l'essor du drive ou la vente en ligne depuis les boutiques (chez Darty par exemple).



3 - La transition énergétique crée une nouvelle donne immobilière

Depuis le Grenelle de l'environnement, l'enjeu du développement durable constitue un objectif politique prioritaire, quel que soit le gouvernement (la loi Grenelle 1 avait été adoptée à la quasi-unanimité). La notion de transition énergétique vise à rendre soutenable le modèle énergétique *via* deux leviers : la réduction de la consommation d'énergie et la hausse de la production d'énergies renouvelables. En France, les bâtiments concentrent 40% de la consommation d'énergie et 23% des émissions de gaz à effet de serre. Le Plan Bâtiment Durable a ainsi fixé comme objectif une baisse de 38% de la consommation d'énergie dans le bâtiment d'ici 2020.

10. Entretien au journal Le Monde du 21/09/2014.

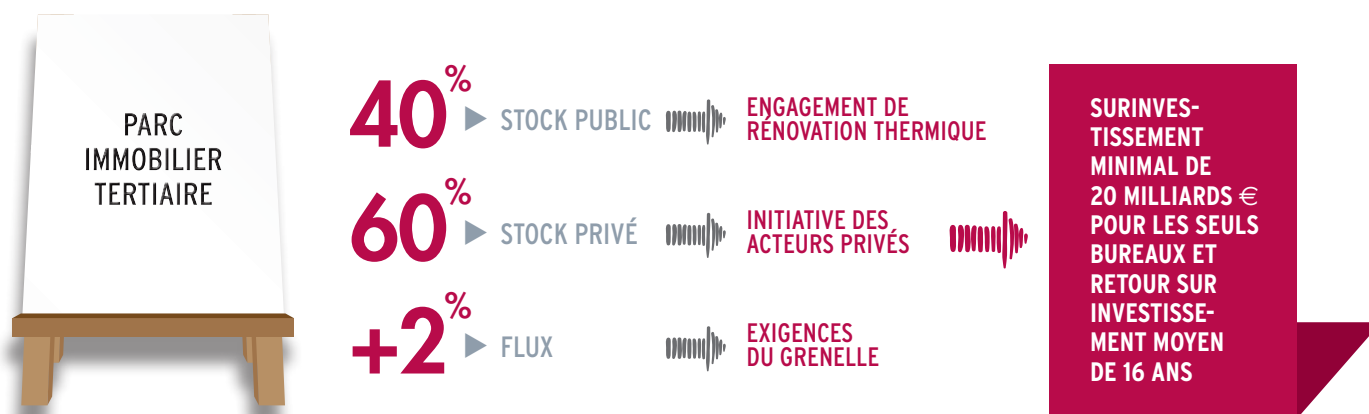
11. Sur le sujet, voir L'Observatoire Cetelem 2014 « Magasins et Internet : l'interdépendance imposée par le consommateur ».

L'immobilier tertiaire concentre 14% de la consommation d'énergie en France. Plus de 930 millions de m² tertiaires sont chauffés, dont 40% sont publics¹². Les bureaux et les commerces représentent chacun 22% du parc. Les lois issues du Grenelle de l'environnement ont imposé la rénovation thermique des bâtiments publics et des exigences pour les nouveaux bâtiments. Seulement, le flux annuel de nouveaux bâtiments tertiaires privés représente moins de 2% du stock, il convient donc de s'intéresser à la rénovation thermique de l'immobilier existant.

L'investissement nécessaire pour remplir les objectifs du Plan Bâtiment Durable varie considérablement d'un bâtiment à l'autre. Concernant le parc privé de bureaux, l'investissement supplémentaire serait d'a minima 20 milliards € en utilisant les plages prévues de rénovation pour effectuer les travaux (ce qui limite le surcoût)¹³. Le retour moyen sur investissement, à coût de l'énergie constant, serait alors de 16 ans.

RÉNOVATION POUR SCHNEIDER ELECTRIC

En 2014, la SCPI propriétaire des lieux a investi 1,5 million € pour restructurer les 2 600 m² loués à Schneider Electric, à Nantes. L'objectif était double : optimiser la performance énergétique et moderniser les espaces de travail. La réduction de la consommation d'énergie dépasse 40%, allant au-delà des objectifs du Plan Bâtiment Durable.



12. Source Ademe.

13. Estimations réalisées par Asterès, notamment à partir de l'étude « Les enseignements de la cartographie énergétique d'un parc tertiaire » menée par l'Ademe en partenariat avec La Française Real Estate.

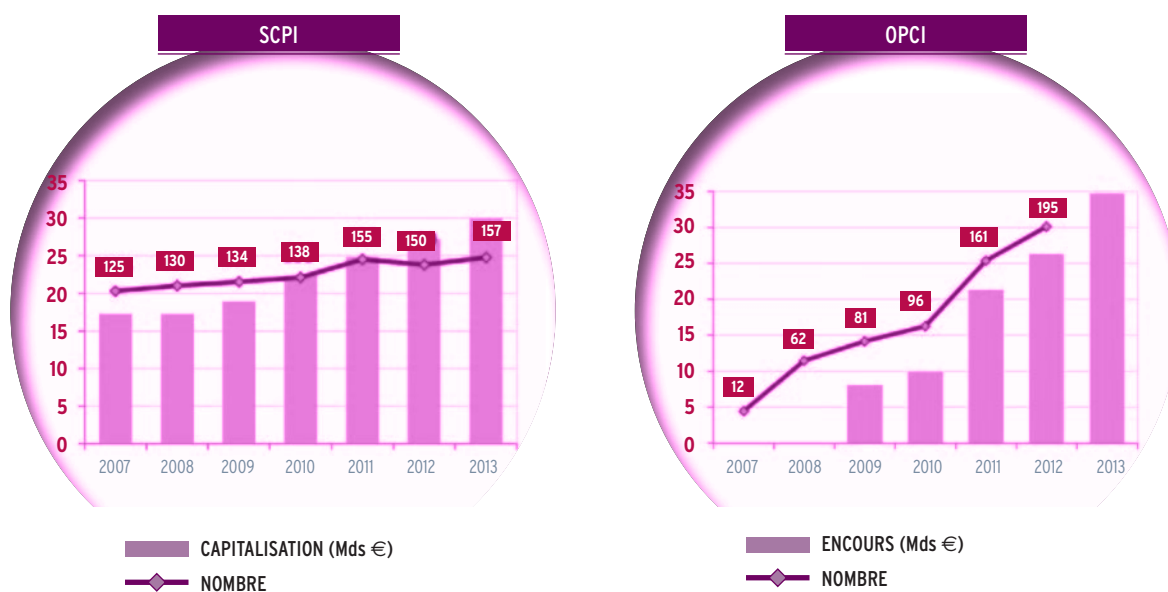
C. LES SCPI ET LES OPCI DOIVENT ACCOMPAGNER LA MUTATION DE L'IMMOBILIER TERTIAIRE

Le renouvellement de l'infrastructure immobilière dans une période de mutation économique profonde nécessite des investissements privés dynamiques et adaptés. Les fonds immobiliers SCPI et OPCI concentrent les particularités d'être multisectoriels, orientés vers la location et implantés sur tout le territoire. Ces caractéristiques en font des outils particulièrement adaptés à un rôle de modernisateur de l'infrastructure tertiaire.

1 - Les fonds SCPI et OPCI sont dynamiques et efficaces

La mutation de l'infrastructure tertiaire pour entrer dans un nouveau cycle de croissance et assurer la transition énergétique nécessite des fonds d'investissement efficaces : il convient de drainer l'épargne (des entreprises et des ménages) vers les projets d'immobilier tertiaire. **Les fonds SCPI et OPCI constituent des véhicules d'investissement immobilier locatif. Ces véhicules collectent l'épargne des ménages (SCPI, OPCI « grand public ») et les fonds des investisseurs (SCPI, OPCI professionnel) pour les orienter vers l'acquisition, la rénovation ou la construction d'un actif immobilier en vue de le louer.**

Les SCPI et les OPCI s'affirment comme des véhicules attractifs pour les investisseurs et donc aptes à financer les mutations nécessaires de l'immobilier tertiaire. En 2013, la capitalisation des SCPI¹⁴ s'élevait à 30 milliards €, en hausse de 10% sur l'année. L'encours des OPCI¹⁵ se montait à 35 milliards €, en hausse de 19% sur l'année. Le succès de ces deux types de fonds s'explique par la régularité et la stabilité des revenus (liés à la location), la gestion par des professionnels de l'immobilier et de la location, la mutualisation du risque (plutôt que d'investir directement dans un actif immobilier, on prend une part dans un fonds qui investit dans plusieurs actifs), et leur accessibilité (le ticket d'entrée est de quelques milliers €).



14. Mesurée sur le marché des parts : prix d'acquisition pour les SCPI à capital fixe et prix de souscription pour les SCPI à capital variable.

15. Actif brut des OPCI évalué à dire d'expert.



SCPI et OPCI : deux véhicules complémentaires

	SCPI	OPCI
PATRIMOINE	Immeubles et parts de SCI contrôlées / 10 % au maximum en parts de SCI non contrôlées et parts ou actions de SCPI ou d'OPCI	60% au minimum d'actifs immobiliers et 10% au minimum d'actifs liquides / le solde en actifs immobiliers, actifs liquides ou actifs financiers
MARCHÉ DES PARTS	Marché secondaire (SCPI à capital fixe) ou système de rachats et souscriptions (SCPI à capital variable)	Système de rachats et souscriptions (comme les OPCVM)
FISCALITÉ	Revenus fonciers et plus-values immobilières (comme la détention en direct d'un immeuble)	Revenus de capitaux mobiliers et plus-values mobilières (comme les SICAV) ¹⁶

2 - L'investissement locatif est adapté aux périodes de mutation

L'objet social des SCPI et OPCI concentre l'activité de ces fonds sur l'investissement dans un but locatif, ce qui constitue un atout de poids dans la phase de mutation de l'infrastructure immobilière tertiaire.

En premier lieu, **les fonds sont incités à adopter une vision de long-terme, en phase avec les évolutions structurelles de l'économie.** Si la rénovation thermique n'est pas efficace ou l'adaptation des bureaux peu productive, le locataire risque de quitter les locaux lorsque le bail le lui permettra. L'immeuble, le commerce, l'hôtel, l'EHPAD restent à l'actif de la SCPI ou de l'OPCI qui portent donc le risque. Les asymétries d'information¹⁷, possibles lorsqu'un fonds a pour objectif de revendre son actif rapidement, s'estompent dans un schéma locatif. Les fonds SCPI et OPCI alignent ainsi les intérêts des entreprises occupantes (gagner en productivité) et des investisseurs. Les phases de mutation, et notamment la transition énergétique, font porter le risque de « massification d'investissements mal ciblés »¹⁸. Les SCPI et OPCI optimisent ce ciblage car celui qui arbitre et assume l'investissement est à la fois un spécialiste du secteur immobilier et de la gestion du risque.

DES FONDS NON COTÉS

Les fonds SCPI et OPCI sont non cotés. Les investissements s'inscrivent donc dans la durée, non dans une logique de plus-value de court terme.

- Pour les souscripteurs de parts ou actions, cela signifie un attrait pour des revenus réguliers. Les parts ou actions sont détenues dans la durée : le taux de rotation (transactions sur le marché secondaire / capitalisation totale) des SCPI est inférieur à 2,5% depuis 1999.
- Pour la stratégie d'investissement des fonds, cela favorise une vision de long-terme. En pratique, les actifs sont détenus *a minima* une dizaine d'années par les fonds.

16. Dans le cas de la SPPICAV, forme sociétale de l'OPCI.

17. Sur un marché, il y a asymétrie d'information lorsque le vendeur (ou l'acheteur) dispose d'informations pertinentes ignorées par l'acheteur (ou le vendeur). Une étude des asymétries d'information sur le marché des voitures d'occasion a valu le Prix Nobel d'économie 2001 à George Akerlof et Joseph Stiglitz.

18. Expression utilisée par les économistes Alain Quinet et Renaud Crassous dans le rapport du Conseil économique pour le développement durable, « La rénovation énergétique des bâtiments, Politiques publiques et comportements privés ».

En second lieu, le recours à un modèle locatif répond à l'exigence d'adaptabilité des entreprises dans les phases de mutation des modes de production et de distribution. Etre propriétaire de ses locaux crée pour les entreprises une rigidité supplémentaire. Près de 70% des surfaces tertiaires seraient détenues en France par les entreprises occupantes¹⁹ contre 60% en moyenne européenne²⁰.



3 - Les SCPI et les OPCI sont doublement diversifiés

La diversification des fonds SCPI et OPCI permet de guider une mutation globale de l'immobilier tertiaire : à la fois sur l'ensemble du territoire et sur une variété d'actifs (non seulement bureaux mais aussi commerces, hôtels, EHPAD, etc.). En 2012, les investissements des OPCI étaient ainsi équilibrés entre Paris (30%), le reste de l'Île-de-France (39%) et la Province (31%). Ces investissements ont concerné des bureaux (pour 56%), des commerces (22%), des hôtels (8%) et des logements (6%). Les ordres de grandeurs sont similaires pour les SCPI, avec une représentation moindre de Paris (21%) et relativement supérieure des bureaux (64%). La diversification des investissements se poursuit avec de nouveaux segments comme le démembrement de propriété de logements sociaux, l'accueil tout au long de la vie (de la crèche à L'EHPAD) ou l'hébergement touristique.

LES ACTIFS RÉSIDENTIELS

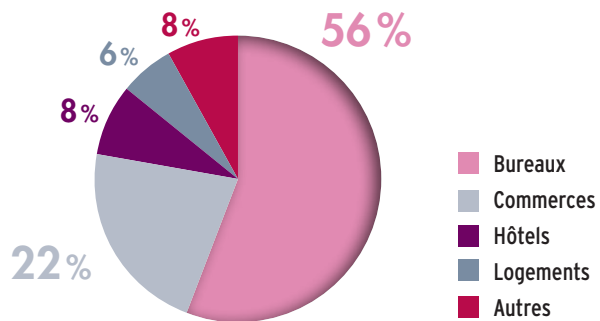
Les investissements des SCPI et des OPCI dans le secteur résidentiel recouvrent :

- L'achat ou la construction de logements via des dispositifs fiscaux (Scellier, Duflot, Pinel) qui renforcent la rentabilité de l'investissement locatif.
- Les hébergements temporaires constitués de résidences seniors (médicalisées ou non), de résidences étudiantes et de lieux touristiques.

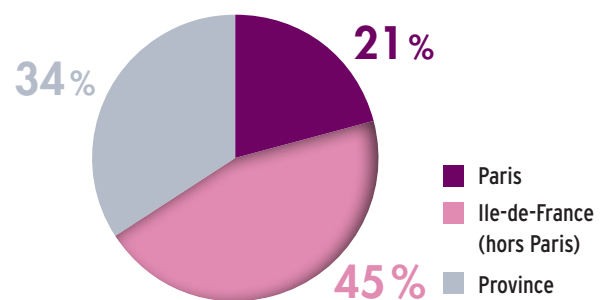
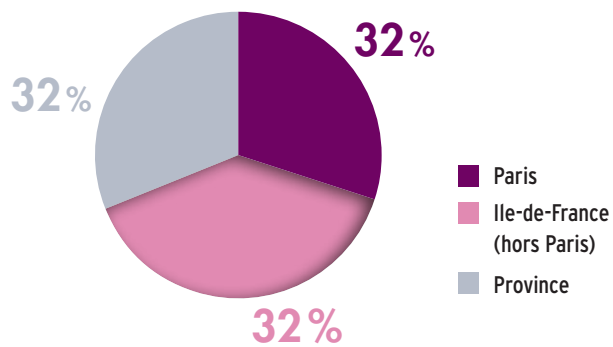
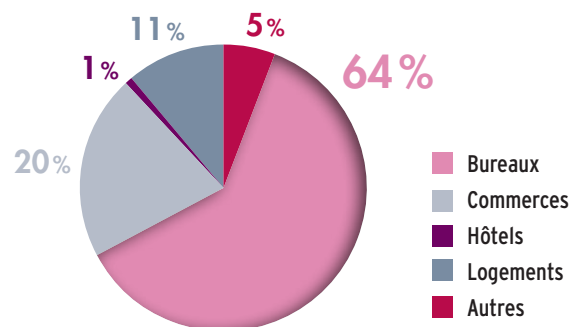
19. Source ASPIM.

20. Source INREV.

INVESTISSEMENT DES OPCIS
- 2012 -

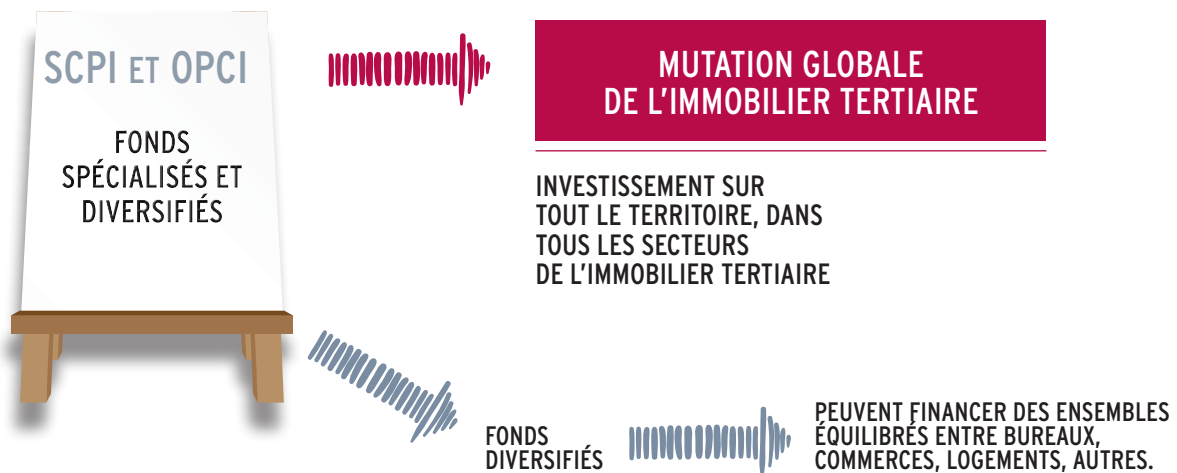


INVESTISSEMENT DES SCPI
- 2012 -



SOURCE : AMF

SOURCE : ASPIM-IEIF





PARTIE 2

SCPI ET OPCI : INVESTIR POUR RELANCER LA CROISSANCE

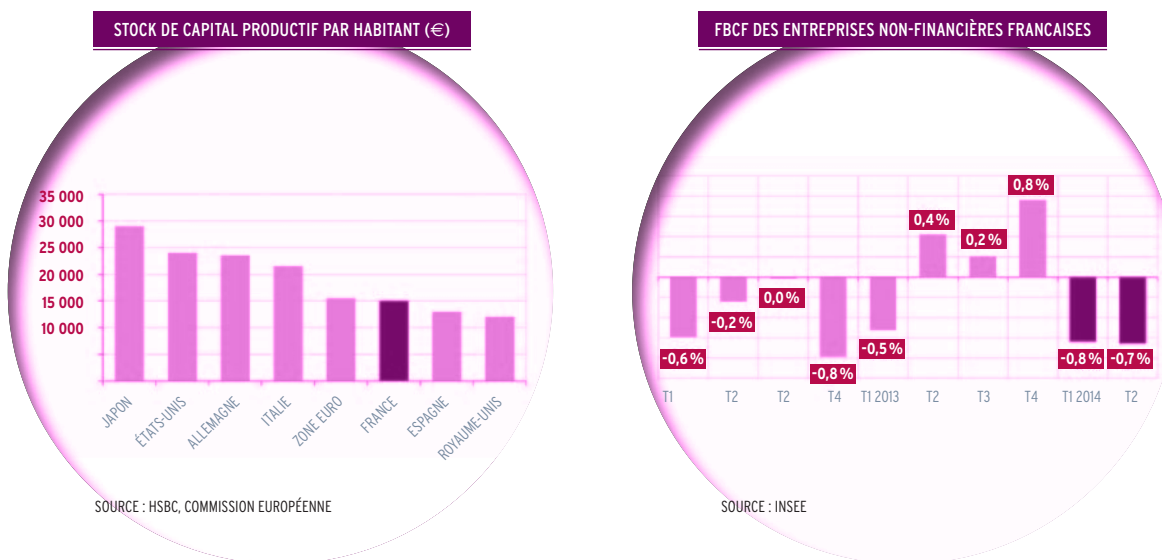
A. L'INVESTISSEMENT DES SCPI ET DES OPCI PARTICIPE À LA REPRISE ÉCONOMIQUE

La conduite d'investissements productifs est indispensable en l'état de la conjoncture. Les fonds immobiliers locatifs présentent l'avantage d'agir doublement sur l'offre : *via* l'investissement direct des SCPI et OPCI et *via* la réallocation vers d'autres projets des fonds des entreprises locataires. Parallèlement, les investissements des SCPI et des OPCI impactent la demande en bénéficiant d'un effet multiplicateur élevé.

1 - La reprise conjoncturelle passe par la relance de l'investissement privé

Au vu de la situation macroéconomique de la France, et plus largement de la zone euro, **la reprise de l'investissement constitue la clef du retour de la croissance**. En septembre 2014, le Gouverneur Mario Draghi a clairement exposé la situation lors d'un discours à Milan : « Nous sommes face à une configuration - croissance faible, inflation faible, dette et chômage élevés - qui ne peut être résolue que par une action concertée sur la demande et sur l'offre ». En l'occurrence, agir conjointement sur la demande et l'offre est caractéristique de l'investissement privé : la demande globale adressée aux producteurs de biens d'équipement augmente et l'offre est modifiée par l'investissement réalisé.

Dans le cas français, le stock de capital productif²¹ par habitant est bas (15 000 € contre 23 000 € pour l'Allemagne) et la formation brute de capital fixe (FBCF) est en baisse au T1 2014 (-0,6%) et au T2 (-0,7%).



2 - Les SCPI et les OPCI ont un double impact sur l'investissement

Les fonds immobiliers locatifs ont un double effet sur l'investissement productif et donc sur l'offre. **L'acquisition d'un actif, sa construction ou sa rénovation par une SCPI ou une OPCI renforce la productivité du locataire et lui permet parallèlement d'investir ses fonds sur d'autres projets**. En effet, lorsqu'une entreprise loue ses locaux d'activité plutôt que de les acquérir, elle préserve ses capacités propres d'investissement.

21. Le stock de capital productif constitue l'ensemble des actifs, matériels ou immatériels (logiciels, brevets) utilisables par les entreprises dans leur processus de production pendant au moins un an. La formation brute de capital fixe est le flux annuel de ce capital productif : nouveaux investissements moins dépréciation des investissements passés.

En 2013, l'impact sur l'offre des 2,5 milliards € collectés par les SCPI a été double : investissement direct des SCPI et allocation des fonds des locataires vers d'autres projets productifs.

Le recours à des véhicules d'investissement dynamiques et efficaces est rendu nécessaire par les règles macro-prudentielles. Les accords de Bâle III incitent les banques à se désengager des investissements de long-terme (en particulier l'immobilier) et dirigent l'épargne vers la dette publique, aux dépens de l'investissement productif.



3 - L'effet multiplicateur des fonds est élevé

Dans l'immobilier tertiaire, l'effet multiplicateur est élevé en termes d'emploi et d'activité. Lors du plan de Relance, datant de 2009, des « ratios d'impact emploi » avaient été calculés pour les appliquer à l'immobilier tertiaire public. Pour 1 million € investi, l'impact était de 11,6 emplois dans la construction immobilière, de 14,2 dans les travaux d'efficacité énergétique et de 18,2 dans les travaux de rénovation immobilière²².

Le patrimoine immobilier des SCPI couvre 11 millions de m². En 2013, les acteurs du secteur se sont formellement engagés en faveur de l'efficacité énergétique via la signature de la Charte pour la rénovation énergétique du parc tertiaire. **La rénovation énergétique de l'ensemble des actifs détenus par les SCPI afin de répondre à l'objectif du Plan Bâtiment Durable** (baisse de 38% de la consommation énergétique) représenterait un surcoût moyen d'environ 1,5 milliard €²³ (pour une capitalisation des SCPI de 30 milliards €), soit la création / sauvegarde de près de 21 000 emplois.



22. Document « Ratios d'impact emploi » publié en mai 2009 par le cabinet du ministre chargé de la Mise en oeuvre du plan de relance.

23. Estimation réalisée par Asterès, notamment à partir de l'étude « Les enseignements de la cartographie énergétique d'un parc tertiaire » menée par l'Ademe en partenariat avec La Française Real Estate.

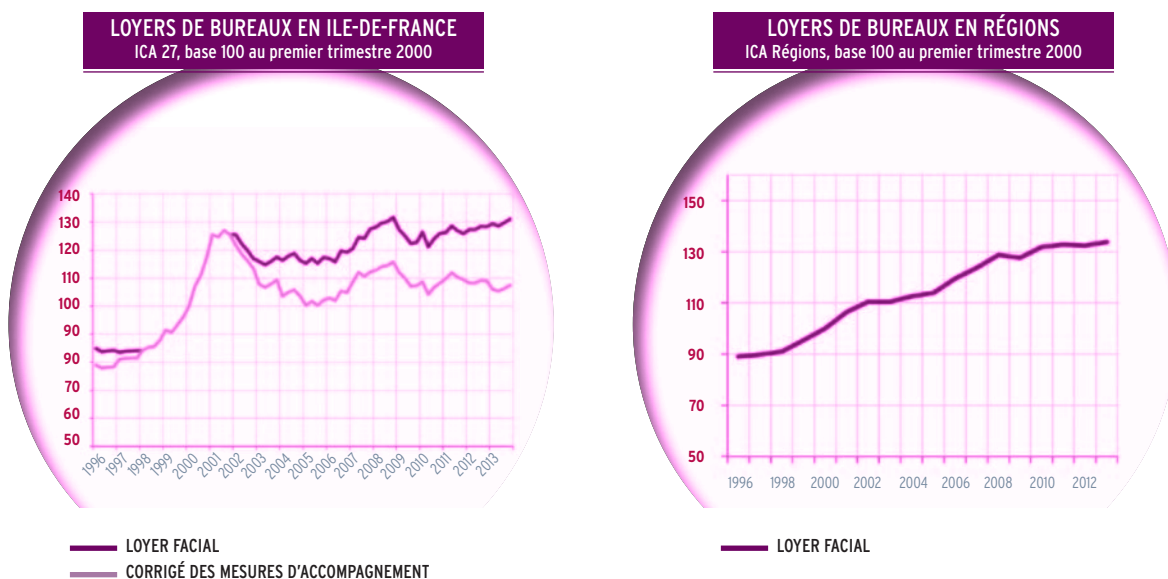


B. L'INVESTISSEMENT DES SCPI ET DES OPCV RÉDUIT LES COÛTS DES ENTREPRISES

1 - L'investissement immobilier tertiaire réduit les coûts immobiliers directs

L'investissement dans l'immobilier tertiaire a un effet incitatif sur la construction de nouveaux ensembles, *via* le financement direct mais aussi indirectement *via* les liens entre marchés du neuf et de l'ancien. **Une construction dynamique permet d'augmenter l'offre d'immobilier tertiaire et donc de réduire le coût d'acquisition ou de location de locaux pour les entreprises.** La réduction de ces coûts a un impact non négligeable sur la compétitivité-coût des entreprises, en particulier dans les services. En effet, les dépenses immobilières représenteraient en moyenne 8 à 10% du chiffre d'affaires des entreprises de services²⁴, soit le deuxième poste de dépenses après les salaires.

A Paris, en monnaie déflatée, le loyer du m² de bureau « prime » en 2013 est similaire à celui du début des années 90. En Ile-de-France, l'offre immédiate de bureaux augmente depuis 2007 et s'approche à la fin du T2 2014 de 4 millions de m². Le dynamisme de l'offre permet une baisse des loyers quand la qualité du service fourni augmente. En Ile-de-France, le loyer moyen pondéré des bureaux neufs ou restructurés a baissé de 9% entre janvier 2009 et juillet 2014. En région, les loyers sont globalement stables depuis 2009. Concernant les locaux d'activité, les loyers faciaux sont globalement stables depuis 2008, en Ile-de-France comme en province.



SOURCE : BNP PARIBAS REAL ESTATE.

2 - L'investissement immobilier tertiaire réduit le coût immobilier global

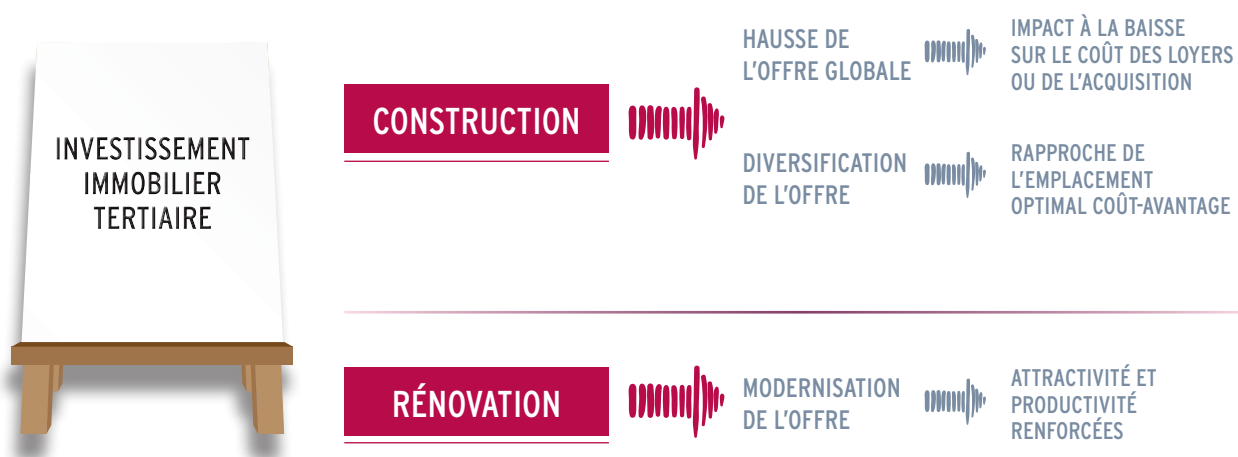
L'investissement dans l'immobilier tertiaire diversifie l'offre et permet d'approcher l'optimum coût-avantage pour chaque entreprise. Ainsi, les activités de conseil juridique, financier ou stratégique aspirent à s'installer dans les quartiers d'affaires, les petits commerces dans les zones de logement, les centres de recherche sur des grands espaces, les fonctions supports en périphérie des grandes-villes. En 2013, 7,8 millions de m² de bureaux, commerces et hôtels ont été mis en chantiers²⁵. Au premier semestre 2014, les travaux ont débuté pour 3,4 millions de m².

24. D'après une étude menée par Roland Berger, intitulée « Mieux appréhender ses choix immobiliers ».

25. Statistiques du Ministère du de l'Ecologie, du développement durable et de l'énergie.

Dans la recherche de l'emplacement optimal, la notion de coût est considérablement plus large que le coût direct du loyer ou de l'acquisition du bien immobilier. Les temps de transport, la relation informelle avec les entreprises voisines, l'impact du lieu de travail sur l'absentéisme composent le coût complet de l'emplacement immobilier. Ce coût complet peut ainsi s'avérer supérieur en zone périphérique plutôt que dans un quartier d'affaires, malgré des loyers largement plus faibles²⁶.

L'emplacement et le type de bien immobilier sont un déterminant de l'attractivité de l'entreprise. Pour les bureaux, l'emplacement est notamment partie prenante de la politique de ressources humaines. Pour les commerces, les hôtels ou les restaurants, le facteur immobilier est clef pour attirer les chahands, tout d'abord par le lieu, ensuite la façade, enfin l'expérience d'achat.



C. L'INVESTISSEMENT DES SCPI ET DES OPCV DYNAMISE LES TERRITOIRES

1 - L'immobilier tertiaire constitue un facteur central d'attractivité territoriale

La compétitivité (coût et qualité) de l'immobilier tertiaire constitue un facteur central de l'attractivité d'un territoire. Les territoires, à leur échelon, sont en compétition pour attirer les entreprises innovantes et les classes créatives²⁷. Les villes mondiales se concurrencent pour accueillir les sièges sociaux des géants économiques, les ateliers des plus grands artistes et les centres de recherche de pointes. En France, des métropoles comme Lille, Lyon, Marseille, Toulouse ou Strasbourg sont en concurrence avec leurs voisines européennes. Par ailleurs, dans chaque région, les villes moyennes doivent se rendre attractives pour accueillir puis faire grandir les PME régionales dynamiques.

Le dynamisme d'un territoire tient à sa capacité à développer une économie productive (attirant sièges sociaux, cadres et classes créatives) **qui aura ensuite un effet d'entraînement sur l'économie résidentielle** (restaurants, services à la personne, magasins). En France, pour 100 habitants, il existe 26 emplois dans l'économie résidentielle²⁸. L'effet d'entraînement est particulièrement élevé pour la création d'emplois de cadres supérieurs et de professions intellectuelles, avec une forte propension à consommer des activités culturelles, un recours fréquent à l'utilisation de services à la personne et un niveau de vie globalement élevé.

26. Le cas est étayé pour certaines activités tertiaires dans l'étude de Roland Berger, « Mieux appréhender ses choix immobiliers ».

27. La notion de « classe créative » a été fondée par géographe américain Richard Florida, notamment dans son ouvrage *The rise of the creative class*. Il a démontré que le niveau de développement économique d'une ville tenait à l'attraction de cette population talentueuse, technophile et tolérante.

28. Source Insee.

L'attraction de ces professions supérieures qui créent ensuite des emplois moins qualifiés dépend de l'existence d'un écosystème, à la fois résidentiel et productif. Un territoire doit en effet allier des bureaux et espaces de travail modernes et à un coût accessible à l'existence de services aux entreprises, un réseau de transports efficaces, des services publics de qualité (école, crèche, hôpitaux), une offre culturelle diversifiée ou encore un aménagement urbain réussi.

LA TECH CITY LONDONIENNE

La notion d'écosystème est au cœur du projet londonien de Tech City. Dans l'East End, ce quartier concentre près de 3 000 entreprises du numérique. La disponibilité des bureaux et la multitude d'espaces de travail collaboratif a permis à la fois d'attirer les géants américains Facebook, Amazon, Cisco et Intel et d'accueillir les créateurs de *start up*.

Le *Start up ecosystem report*, qui établit un classement mondial des villes où monter son entreprise numérique, fait de Londres la septième destination mondiale et la première européenne. Paris est deuxième européenne et onzième mondiale.

ECOSYSTÈME D'UN TERRITOIRE



RÉSEAU DE TRANSPORT EFFICACE



DÉVELOPPEMENT DE L'ÉCONOMIE PRODUCTIVE

INSTALLATION DE CADRES ET DE CLASSES CRÉATIVES

SERVICES PUBLICS DE QUALITÉ

URBANISME

OFFRE CULTURELLE DIVERSIFIÉE

QUALITÉ ENVIRONNEMENTALE

FOURNISSEURS ET CLIENTS

SERVICES AUX ENTREPRISES



DÉVELOPPEMENT DE L'ÉCONOMIE RÉSIDENNELLE

CRÉATION D'EMPLOIS ET D'ACTIVITÉ DANS LES SERVICES



2 - Les SCPI et les OPCI permettent l'émergence d'écosystèmes attractifs

Les investissements des SCPI et des OPCI dans l'immobilier tertiaire permettent la construction et la modernisation d'infrastructures clefs dans les écosystèmes locaux. L'investissement privé dynamise alors un quartier, renforce son attractivité et crée ainsi des externalités positives. Après avoir joué un rôle moteur dans le développement des zones d'activité en région à partir des années 70, **les SCPI et les OPCI permettent aujourd'hui l'émergence, sur tout le territoire, des projets urbains de demain.**

► Le projet du Grand Lyon vise à installer la deuxième métropole française dans le paysage des villes européennes attractives. Le quartier Lyon Part-Dieu est ainsi défini comme « coeur stratégique et moteur de l'attractivité nationale et européenne » de la métropole. Pôle de transport multimodal et quartier d'affaires, la zone concentre plus de 45 000 emplois et 1 million de m² de bureaux. Parmi les nouveaux facteurs d'attractivité, la tour Equinox, comprenant plus de 10 000 m² de bureaux a été livrée en 2014. L'immeuble avait été acquis dès 2012 par quatre SCPI pour plus de 40 millions €.

► Dans Metz Métropole, la zone de l'Amphithéâtre, près de la gare TGV, constitue un projet urbain de 258 000 m² entre équipements, commerces, bureaux et logements. Symbole du renouveau messin après des décennies de désindustrialisation, l'ensemble est installé autour du Centre Pompidou-Metz sur un espace qui recouvre l'ancienne gare de fret, des terrains militaires et une ancienne foire. Le dynamisme économique de la métropole passe par ses entreprises de services. Au coeur du projet, 7 700 m² de bureaux ont été acquis en vente en état futur d'achèvement (vefa) en 2012 par une SCPI pour plus de 20 millions €.

► A Paris, dans le 18^{ème} arrondissement, le projet d'éco-quartier ZAC Pajol vise à revitaliser un espace de trois hectares en misant sur le renouvellement du paysage urbain, sur la production d'énergies renouvelables (centrale photovoltaïque à venir dans la Halle Pajol) et sur un immeuble de bureaux moderne et durable. La construction des 5 200 m² de l'immeuble Green One a été financée par une SCPI. Le bâtiment a obtenu les meilleures certifications environnementales et constitue un espace de travail modulable, entre petites unités ou grands plateaux.





ASTERÈS EST UN CABINET D'ÉTUDES ÉCONOMIQUES ET DE CONSEIL.

Nous proposons aux entreprises et au secteur public des outils de réflexion pour orienter l'action. Notre mission est de mettre l'expertise économique au service du développement de nos clients. Ainsi, nous donnons à l'analyse économique son rôle opérationnel.

Nous proposons à nos clients :

- ▶ des analyses macroéconomiques et sectorielles ;
- ▶ des prévisions ;
- ▶ des enquêtes de conjoncture.

Nous menons également des missions de conseil en développement & attractivité économique.

Asterès est une entreprise citoyenne et, à ce titre, nous respectons un certain nombre de principes :

- ▶ Réalisation d'activités non marchandes, notamment dans le domaine de la pédagogie économique et du conseil aux gouvernements (afin d'éviter tout risque de conflit d'intérêts) ;
- ▶ Promotion de la liberté individuelle et de la démocratie, notamment dans le cadre des missions réalisées dans les pays émergents.

Respect de l'environnement :

Asterès s'engage à limiter l'impact de son activité sur l'environnement par le recyclage, la dématérialisation, les économies d'énergie, et la limitation des déplacements en avion et en voiture ou leur compensation. Par ailleurs, nos analyses prennent en compte la dimension écologique et environnementale des phénomènes économiques. En matière de conseil, nos propositions sont formulées dans le souci du respect de l'environnement et de la durabilité du développement.

Activités de lobbying :

Asterès est régulièrement sollicitée par des entreprises et des fédérations professionnelles pour intervenir en amont de leurs activités de lobbying, particulièrement lors des débats d'orientation budgétaire. Asterès peut donc être amené à réaliser des travaux financés par des donneurs d'ordres et démontrant l'impact économiquement nocif d'une mesure qui pourrait leur être appliquée.

Dans ce cas, notre démarche répond à une charte éthique stricte.

Notre client s'engage à accepter que les travaux menés par Asterès répondent aux principes intangibles suivants :

- ▶ Asterès ne peut s'engager sur les résultats d'une étude avant de l'avoir réalisée. Nous ne délivrons nos conclusions qu'au terme de nos analyses.
- ▶ Nos travaux suivent une méthodologie standard (top down), qui s'appuie sur l'utilisation de données statistiques publiques, ou conçues ou certifiées par nous-mêmes.
- ▶ Si un client souhaite modifier des conclusions de travaux réalisés par Asterès sans une totale approbation de nos consultants, il devient le seul signataire de l'étude, et n'a plus le droit d'utiliser la marque Asterès.
- ▶ Les consultants d'Asterès ne défendent dans le débat public que des travaux qu'ils ont réalisés eux-mêmes. En aucun cas ils n'acceptent de se faire le relais de travaux réalisés par d'autres.

Asterès intervient en tant que prestataire externe. Le cabinet ne saurait être tenu pour responsable des interprétations qui pourraient être données de ses travaux ou de leurs conséquences. Asterès est en outre tributaire de la qualité des statistiques utilisées, dont elle n'est pas responsable.

L'ÉQUIPE

Nicolas Bouzou

Economiste

Directeur fondateur d'Asterès

Charles-Antoine Schwerer

Economiste

Nous contacter

www.asteres.fr

contact@asteres.fr

81, rue Réaumur

75002 Paris

Tél. : + 33 1 44 76 89 16

L'investissement immobilier comme soutien de la croissance.

En France, l'immobilier est mal compris. Son utilité économique est méconnue et il est souvent perçu sous le seul angle du logement. Pourtant, l'immobilier fournit également les bureaux, les commerces, les centres logistiques, les hôtels, les hôpitaux... Ces lieux d'activité économique mutent à chaque grande vague d'innovation et jouent un rôle central dans les gains de productivité à venir. C'est pourquoi investir dans l'immobilier tertiaire constitue un puissant levier de croissance. En mettant en lumière le rôle des fonds non cotés, les SCPI et les OPCI, nous portons dans ce livret une vision économiquement rationnelle et une approche dynamique de l'investissement immobilier tertiaire : celle d'un investissement productif au service de la croissance.

Nicolas Bouzou et Charles-Antoine Schwerer



—ASPIM

ASSOCIATION FRANÇAISE
DES SOCIÉTÉS
DE PLACEMENT IMMOBILIER

A propos de l'ASPIM

L'Association française des Sociétés de Placement Immobilier (ASPIM) représente la gestion des fonds immobiliers non cotés que sont principalement les SCPI et les OPCI.

Dans ses relations avec les autorités françaises et internationales en charge des sujets intéressant ses adhérents, sociétés de gestion agréées par l'Autorité des marchés financiers, l'ASPIM défend et promeut les intérêts des investisseurs de ces fonds et s'attache à démontrer les apports à l'économie nationale de ce secteur professionnel.

L'ASPIM est en particulier à l'origine de la création en 2006 de l'OPCI, nouvelle formule d'investissement destinée aux particuliers et aux investisseurs institutionnels, et de la récente réforme du cadre juridique des SCPI, à l'occasion de la transposition en droit français de la directive AIFM.