

Not everyone drinks champagne... tel était le constat avisé d'un investisseur clairvoyant, de retour du MIPIM 2012.

Par Vincent Lassalle, Avocat Associé et Pierre Chatelain, Avocat, cabinet SJ Berwin

La « bulle » du marché de l'investissement immobilier de type « Core plus » small et mid cap (et plus récemment large cap), devenue une valeur refuge pour beaucoup dans un contexte d'absence de croissance économique masque quelque peu la réalité d'un marché de l'investissement immobilier en Europe dont l'appétit est maltraité par les incertitudes.

C'est certainement ce sentiment général d'incertitude dominant qui explique les stratégies d'investissement plus ou moins éclectiques mises en œuvre. Le premier facteur d'incertitude est évidemment économique. La crise qui sévit actuellement sur la zone euro génère non seulement une crise de croissance économique et une crise financière mais aussi une sorte de crise d'identité faisant planer le doute de la sortie d'un ou plusieurs états membres de la zone euro, justifiant que le « Financial Services Administration » britannique ait indiqué qu'une bonne gestion commande l'étude de ce scénario. Ces facteurs économiques provoquent une certaine inertie de l'investissement tant la décision d'investir devient un exercice complexe sinon impossible pour les investisseurs.

A ce contexte économique fortement dégradé, il faut ajouter l'incertitude liée à la difficulté de trouver un financement bancaire. La crise de la dette souveraine et la difficulté à déterminer le niveau réel d'exposition des établissements financiers à un éventuel défaut de paiement de tout ou partie de la dette souveraine d'un Etat membre de la zone euro affectent directement la capacité des établissements bancaires à proposer des prêts. Parallèlement, la mise en œuvre des nouvelles exigences réglementaires (notamment Bâle III) rend incertaine la capacité de certaines banques à lever les fonds nécessaires pour financer les exigences de liquidités de Bâle III et la mise en jeu de ces nouvelles règles prudentielles a pour conséquence une raréfaction inéluctable des financements bancaires et une augmentation de leur coût (commissions, marges ...).

Cette situation engendre une grande incertitude sur la disponibilité de prêts bancaires pour les investisseurs en Europe.

Enfin, les investisseurs qui ne sont pas complètement immobiles dans ce contexte économique et financier très incertain et qui savent faire preuve de créativité (dans l'art de convaincre les boards et de mettre en place des solutions de financement alternatives notamment), doivent faire face à une incertitude fiscale et juridique grandissante.

Le corollaire de la crise est le changement des règles juridiques et fiscales mises en œuvre par le législateur et le gouvernement. Ces nouvelles règles ont des objectifs annoncés aussi variés que « moraliser les affaires », relancer la croissance et accroître les revenus fiscaux. Après la modification des règles de déductibilité des intérêts d'un financement bancaire (dites règles de sous-capitalisation), lorsque le prêt est garanti par une société mère de l'emprunteur et la modification des règles de calcul de l'assiette des droits d'enregistrement en cas de cession d'une société à prépondérance immobilière, les investisseurs doivent aujourd'hui composer avec le spectre d'une modification de la convention fiscale franco-luxembourgeoise. Cette modification viserait principalement à permettre d'imposer en France les plus-values réalisées par des sociétés luxembourgeoises lors de la cession de titres de sociétés françaises à prépondérance immobilière (lesquelles sont aujourd'hui imposées au Luxembourg et, sous certaines conditions, peuvent être exonérées). On parle d'une signature et d'une ratification de l'avenant en cours d'année, lequel pourrait ainsi être applicable à compter de 2013.

Une autre série de textes, non-liés à la crise, impose aux investisseurs immobiliers un certain nombre de mises aux normes de leurs immeubles. C'est notamment le cas de la loi dite Grenelle II en matière d'environnement, qui imposent à terme une réduction de la consommation des bâtiments en énergie primaire



Pierre
Chatelain

«C'est certainement ce sentiment général d'incertitude dominant qui explique les stratégies d'investissement plus ou moins éclectiques mises en œuvre.»

et de la loi sur l'accessibilité des personnes à Mobilité Réduite. Ces textes imprécis ne permettent pas, en l'état, de répondre aux questions des investisseurs sur leurs obligations de mise aux normes de leurs actifs immobiliers. Enfin, une incertitude juridique persiste quant à la validité de certaines clauses d'indexation du loyer dans les baux malgré de nombreuses décisions de jurisprudence récentes. Il s'agit notamment des clauses d'indexation à la hausse seulement et des clauses d'encadrement de l'indexation (plafond, plancher, tunnel, etc.). Espérons que sur ce dernier point, la jurisprudence pourra donner un peu de confort aux investisseurs à l'heure où la pertinence de cette pratique (d'origine anglo-saxonne) des clauses d'indexation à la hausse seulement est précisément débattue en Grande-Bretagne. ■

1. « Tout le monde ne boit pas du champagne »