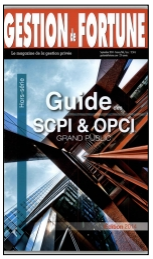
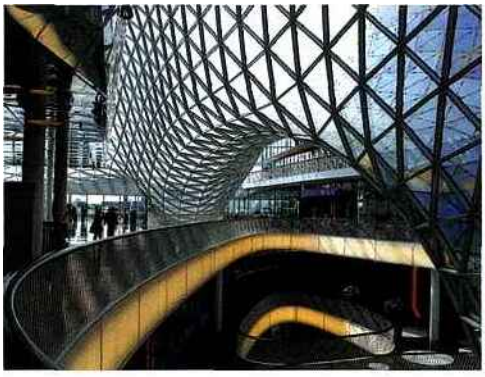
GESTION DE FORTUNE HORS SERIE
35 RUE DE LIEGE
75008 PARIS - 01 44 70 66 66

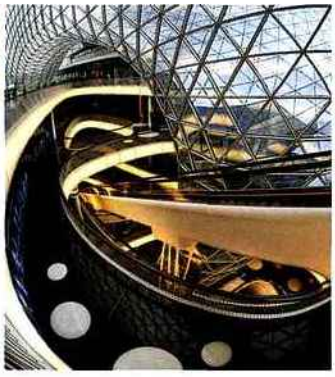


SEPT 14
Parution Irrégulière

Surface approx. (cm²) : 1511
N° de page : 27-32

Assurance vie et SCPI, un mariage réussi ?





Marier l'immobilier à l'assurance vie, c'est l'association qui suscite aujourd'hui un vif intérêt.
Pourtant le mélange des genres n'est pas nouveau. Il y a plus de dix ans, des assureurs référençaient déjà des SCPI au sein de leur offre. L'association est revenue sur le devant de la scène parce que d'une part les SCPI tiennent formidablement bien leur promesse de produit de rente et d'autre part l'assurance vie est comme on aime si bien le dire le couteau suisse du patrimoine mais aussi un véritable sanctuaire fiscal, l'opium des investisseurs.
« *L'assurance vie va venir gommer les défauts fiscaux d'une détention de SCPI en direct, dans un contexte où l'imposition des revenus fonciers s'est alourdie avec la création d'une nouvelle TMI et l'explosion des prélèvements sociaux* », fait savoir Philippe Vergine, cofondateur et directeur général de Primaliance. Du coup, un nombre croissant d'arbitrages sont réalisés, comme le constate Éric Girault, PDG de mes-placements.fr et mes-scpi.fr : « *Depuis maintenant deux ans nous voyons arriver des contribuables qui ont cédé leurs parts de SCPI détenues en direct pour reproduire une allocation similaire au sein d'un contrat d'assurance vie* ».

À SAVOIR

Des SCPI sont également référencées dans certains produits retraite : des Perp et des Madelin. ■

L'érosion lente mais incessante du rendement des fonds en euros incite également à repenser les stratégies d'investissement et à décramponner cette si précieuse garantie du capital à tout instant. « *Les assureurs ont besoin de proposer d'autres relais de croissance aux fonds en euros pour fidéliser la clientèle et attirer de nouveaux capitaux. Or la SCPI apporte une réponse intéressante sans pour autant s'exposer à la volatilité des marchés financiers* », explique Philippe Vergine. La pierre-papier est donc un bon compromis entre le rendement escompté et le risque encouru. « *Dans une logique de diversification, l'investissement en SCPI est une bonne alternative en complément du fonds en euros, puisqu'on est typiquement sur des produits, en tout cas ceux que nous avons sélectionnés, qui offrent un rendement attrac-* →

Tous droits réservés à l'éditeur

Le traitement des SCPI à capital fixe

Les inconvénients des SCPI à capital fixe détenues en direct sont également présents au sein de l'assurance vie. « *Les fluctuations du prix de la part provenant du marché secondaire peuvent être perturbantes pour l'assuré mais aussi pour la compagnie d'assurance* », explique Pascal Vétu.
Il est par ailleurs difficile de référencer des SCPI qui ont des fenêtres d'augmentation de capital de 1 à 2 mois pour collecter auprès des assurés. « *Des assureurs peuvent s'engager avec la société de gestion sur des montants d'enveloppe et collecter malgré la fermeture du capital, mais tous ne travaillent pas de cette façon* », note Nicolas Sost. C'est pourquoi l'offre de telles SCPI est rare au sein de l'assurance vie, voire inexistante.
Pour celles qui sont éligibles à l'assurance vie, elles peuvent être distribuées et revendues à la valeur de réalisation à laquelle on ajoute 2 % de frais. « *Lorsqu'il y a une pression des vendeurs sur le marché secondaire, il est possible alors d'acheter moins cher en direct que via l'assurance vie* », fait savoir Nicolas Sost. Par ailleurs, du fait du manque de souplesse pour l'assureur, il a tendance à ne verser que 85 % des revenus. « *Exception faite de l'assuré qui a une affection toute particulière pour une SCPI à capital fixe qu'il a détenue en direct, il est plus pertinent de se diriger vers une SCPI à capital variable, l'investisseur recherchant avant tout du rendement* », confie Éric Girault.
Christian Cacciuttolo est plus mesuré : « *Effectivement, l'assureur privilégie les SCPI à capital variable, bien plus simples et plus souples à gérer, mais pour le client, que la SCPI soit fixe ou variable, il faut surtout qu'elle tienne ses promesses* ». ■

Bernard Le Bras
Suravenir

tif, pouvant générer 100 points de base de plus qu'un fonds en euros classique, avec une bonne visibilité », fait savoir Bernard Le Bras, président du directoire de Suravenir.
Pour autant, la SCPI n'a pas vocation à venir supplanter le fonds en euros. Ce sont deux produits à l'architecture spécifique qui affichent une espérance de performance et un niveau de risque différents. Si l'investissement pierre-papier aux côtés d'une poche en euros classique trouve toute sa pertinence, on ne peut pas en dire autant en présence d'un fonds en euros immobilier. « *Je ne conseillerais pas d'investir simultanément dans un tel fonds et dans des SCPI,* confie Bernard Le Bras qui assure le fonds en euros Sécurité Pierre Euro du contrat Sérénipierre dont la part en immobilier atteint 90 %. *Pour optimiser la diversification, je préconiserais plutôt d'investir les 25 % du versement imposés en UC sur d'autres supports, comme par exemple les fonds flexibles patrimoniaux, les produits structurés ou bien encore les convertibles* ».

Une méfiance cordiale

Si quelques contrats ont dernièrement fait le buzz en offrant la possibilité d'allouer l'intégralité des capitaux dans la pierre-papier, la plupart ne peuvent héberger que 75 % de SCPI sur l'encours total voire même 50 %, tout en rationnant parallèlement le montant par support.
Et un certain nombre de compagnies sont toujours réfractaires quant à ce référencement. Pourquoi une telle différence de traitement ? La frilosité. N'oublions pas

Tous droits réservés à l'éditeur

que l'assureur est garant de la liquidité des supports qu'il référence. Or la SCPI étant un produit non coté au sous-jacent peu liquide, on peut comprendre qu'elle soulève quelques réticences.

Mais les acteurs du marché constatent tout de même que les assureurs sont de plus en plus enclins à recenser des SCPI dans leur gamme d'UC : de quelques unes à une quinzaine, des SCPI maisons ou des SCPI multigestionnaires. « *Il y a vingt ans, il y avait très peu d'assureurs qui référençaient des SCPI parce qu'elles sortaient d'une profonde crise immobilière. Devant garantir la liquidité, les compagnies ne voulaient pas entendre parler de ce support d'investissement. Aujourd'hui le contexte est radicalement différent. Les SCPI ne cessent de se porter de mieux en mieux en affichant des performances bien supérieures aux autres actifs. Le fait qu'elles investissent dans de la pierre et qu'elles ne soient pas uniquement du papier est devenu un véritable point fort. Pour toutes ces raisons, et alors que les assureurs voyaient leur chiffre d'affaires s'éroder, ils se sont mis à intégrer des SCPI dans leurs contrats* », fait savoir Christian Cacciuttolo, président de l'Unep.

Les sociétés de gestion de SCPI sont également contentes de cette alliance. Elles voient en l'assurance vie un vivier de collecte supplémentaire, jusqu'à 30 % pour certains véhicules. « *Cette modalité de souscription leur permet aussi de mutualiser les objectifs d'investissement des associés et de surcroît de limiter le risque de sortie. Par ailleurs, la faculté offerte par certains contrats de réinvestir les revenus distribués par la SCPI en rachats de parts, permet à la société de gestion d'éponger les cessions constatées sur le marché secondaire si la collecte venait à baisser* », poursuit Christian Cacciuttolo.

Ceci étant, les structures ne souhaitent pas non plus que la collecte s'emballe parce qu'elles cherchent en permanence à piloter l'afflux de capitaux afin qu'il soit en adéquation avec les investissements. Par ailleurs, les

Philippe Vergine
Primaliance

Christian Cacciuttolo
Unep

sociétés n'aiment pas trop l'idée de voir cohabiter au sein d'un même produit des particuliers avec des institutionnels. N'oublions pas en effet que c'est l'assureur qui a le droit de vote et qu'il pourrait alors s'immiscer un peu trop près dans la gestion de la SCPI et venir alors la perturber. « *Si une société d'assurance pèse lourd dans le capital d'une SCPI et qu'elle décide un beau jour pour diverses raisons de liquider ses parts, elle pourrait alors déstabiliser très fortement le marché secondaire. Il est donc légitime de limiter l'emprise des institutionnels, généralement la proportion maximale retenue est de 5 %* », précise Pascal Vétu, président de Nortia.

Une pierre, deux coups !

Bien souvent, lorsqu'on aborde le sujet de la détention indirecte de SCPI via l'assurance vie, la réduction du prix de souscription est mise en avant. C'est en effet le plus souvent le cas, mais il convient d'être prudent. Car il faut savoir que le sort des SCPI varie en fonction des compagnies d'assurance, de sorte qu'une même SCPI éligible dans deux contrats différents peut afficher au final un écart de performance de 1 à 2 points. Tout de même !

Par ailleurs, au sein même d'un contrat, les SCPI référencées n'obéissent pas forcément aux mêmes règles. Les SCPI à capital fixe et les SCPI à capital variable peuvent

Tous droits réservés à l'éditeur

Jérémy Aras
Institut du Patrimoine

Éric Girault
mes-placements.fr
mes-scpi.fr

suivre un régime différent, mais des SCPI d'une même famille peuvent également subir des traitements distincts. Tout dépend en fait du consensus trouvé entre la société de gestion et l'assureur.

La comparaison entre les contrats est alors une démarche encouragée mais l'exercice est complexifié par des approches et des contraintes qui ne sont pas communes à tous les assureurs (*cf. encadré page ci-contre*).

« *Acheter des SCPI dans un contrat d'assurance vie ne signifie pas que c'est moins cher. Mais ce n'est pas pour autant plus cher. Cette détention indirecte permet surtout d'avoir une fiscalité plus intéressante* », explique Christian Cacciuttolo.

En effet, comme les SCPI fonctionnent sur le régime de la transparence fiscale, les revenus encaissés suivront le régime d'imposition de l'assurance vie. C'est pour cela, soit dit en passant, que l'acquisition au moyen d'un emprunt est impossible. « *La souscription de part en démembrement de propriété n'est pas non plus envisageable de même que le transfert de SCPI détenues en direct* », précise Philippe Vergine.

Loger des SCPI au sein du contrat d'assurance vie offre par ailleurs de la souplesse. Contrairement à une détention directe pour laquelle les revenus sont systématiquement reversés et pleinement fiscalisés, en présence d'une détention indirecte, l'assuré n'est pas contraint de percevoir la totalité du revenu. Il peut choisir d'appréhender seulement une quote-part, selon ses besoins. Le reliquat peut alors être réinvesti dans le rachat de parts de la SCPI ou bien sur le fonds en euros. « *Notre contrat prévoit même le versement des revenus sur d'autres unités de comptes (SCPI, OPCVM), sachant qu'il est possible de modifier à tout instant le support réceptacle* », fait savoir Nicolas Sost, cogérant de Patrimea.

Lorsque l'assuré a besoin de liquidités, ce dernier conseille une astuce pour optimiser les retraits : « *Le versement des revenus sur le fonds en euros est une option très intéressante pour les souscripteurs souhaitant faire des rachats partiels. En effet, si le souscripteur procède à des retraits en vendant des parts de SCPI, il perdra les frais de souscription intrinsèques à la SCPI. Si en revanche, il décide d'affecter les revenus des SCPI sur le fonds en euros puis de réaliser des rachats partiels directement sur le fonds en euros, il ne subira aucune perte en capital dûe aux frais de souscription de la SCPI* ».

La détention via l'assurance vie propose-t-elle un supplément de liquidité ? Pour Bernard Le Bras, il n'y a pas de doute à avoir : « *L'assureur offre à l'assuré la liquidité des parts de SCPI, alors que son sous-jacent est par nature peu liquide, sur une valorisation qui en général est soit la valeur de retrait soit la valeur de réalisation. Il s'agit là d'un formidable avantage, car en direct, l'investisseur est soumis au marché secondaire d'une manière ou d'une autre qu'il soit en présence d'une SCPI à capital fixe ou bien d'une SCPI à capital variable* ».

Revers de la médaille, cette souplesse et cette liquidité améliorée présentent un coût et des contraintes.

Si des assureurs distribuent l'intégralité des revenus versés par la SCPI, certains ne créditent au client que 85 %. « *Dans ce cas de figure, le coût de la liquidité est de 15 % du revenu. C'est évidemment un inconvénient qui*

Tous droits réservés à l'éditeur

QUELS CONTRATS ET QUELLES SCPI CHOISIR ?

Lorsqu'il est disposé à référencer des SCPI, l'assureur a sa propre façon de les appréhender. « *Nous distribuons trois contrats avec trois assureurs, aucun n'applique les mêmes conditions* », explique Éric Girault. Au sein même des contrats, des différences de traitement peuvent apparaître. Difficile donc de s'y repérer, et de comparer. « *Je commence toujours par expliquer le fonctionnement d'une SCPI en direct. Il faut en effet bien cerner les notions de prix de souscription, de valeur de retrait et de valeur de réalisation pour bien comprendre l'investissement au travers de l'assurance vie* », poursuit Éric Girault.

Ce faisant, deux approches utilisées par les assureurs peuvent être mises en relief. La première, la plus courante, mais aussi la plus ancienne, consiste à valoriser la SCPI sur la valeur de marché à l'entrée et à la sortie. Ceci étant, le prix de souscription subit une décote par rapport à un investissement en direct, de l'ordre de 2,5 % en moyenne. Il s'agit là d'un avantage client. « *Quand nous achetons des SCPI, la société de gestion nous rétrocède une partie des frais. Nous faisons alors bénéficier le client d'une quote-part de cette rétrocession* », indique Bernard Le Bras. C'est pourquoi, une moins-value apparaît. « *Ceci s'explique par le fait que l'assureur a l'obligation de valoriser les parts de SCPI au prix de retrait dans le contrat d'assurance vie. Prenons l'exemple de l'achat de 100 parts d'une SCPI A pour un prix de 17 836 €, (100 x 178,36 €), l'investissement, au regard de la valeur de retrait fixée à 166,53 €, sera alors valorisé dans le contrat 16 653 €. Ce qui équivaut donc à une moins-value de 6,63 %* », fait savoir Nicolas Sost. Cette décote à l'entrée permet par ailleurs de booster le rendement offert à l'assuré. « *L'effet de levier est de 0,2 voire 0,3 point sur le revenu* », précise Pascal Vétu. Quant à la valeur de sortie, elle correspond à la valeur de retrait, tant qu'il y a un marché secondaire. « *Du coup, on entre à 97,5 % du prix d'acquisition, et on sort à 90 %* », explique Pascal Vétu. L'autre approche consiste à prendre comme référence pour les SCPI à capital variable la valeur de retrait à l'entrée et à la sortie. « *L'assureur prenant à sa charge les commissions de souscription de 8 à 10 %, il facture alors à l'assuré des frais d'entrée de 5 à 6,5 %. L'assuré va alors acheter la SCPI avec une certaine décote, de sorte que le nombre de parts souscrites au sein de l'assurance vie sera plus important qu'en direct pour un même montant* », explique Éric Girault. Avant d'ajouter : « *Dès l'investissement, le contrat est en moins-value, il peut alors être judicieux pour des montants relativement importants de mettre en place rapidement des rachats partiels programmés, qui seront alors vierges de fiscalité* ».

Au-delà de ces modalités d'investissement et de sortie, il faut se préoccuper également des conditions durant la vie du contrat : du délai de jouissance, des frais de gestion qui peuvent aller du simple au double et de la proportion de revenus distribués qui va de 85 % à 100 %. L'exercice de comparaison se complique. Même les professionnels ont du mal à se prononcer sur le type de SCPI à sélectionner. La calculatrice devient l'outil indispensable. « *Souvent on cherche à savoir s'il faut privilégier une SCPI qui sert 85 % du revenu avec 0,5 % de frais de gestion ou bien celle qui distribue l'intégralité des revenus avec des frais de gestion de 1,20 %. En fait, tout dépend de la durée d'investissement. Plus l'horizon de placement est long, plus il faut privilégier le plus fort taux de distribution* », fait savoir Jérémy Aras.

Éric Girault est du même avis : « *Comme la SCPI est un produit qui s'inscrit sur le moyen-long terme, il est clairement préférable d'avoir un peu plus de frais à l'entrée, de 6 % au lieu de 2 % par exemple, mais de percevoir la totalité du revenu* ». Mais comme il le remarque : « *À ma connaissance seulement trois assureurs offrent cette possibilité* ».

Il faut investir avec du bon sens, en toute rationalité. « *Quelles que soient les conditions appliquées aux SCPI, il faut éviter au maximum la superposition des frais du support et du contrat. Une fois qu'on a sélectionné la bonne SCPI, il ne faut pas dégrader sa performance par une superposition non justifiée des frais de l'un et de l'autre. S'il y a des frais de gestion, il n'y a pas de raison qu'on ne distribue pas 100 % des dividendes au client* », souligne Christian Cacciuttolo. S'orienter vers des contrats disposant d'une offre en SCPI étoffée aura donc du sens. « *Dans la plupart des contrats d'assurance vie du marché, la liste de SCPI disponibles est très restreinte, une ou deux tout au plus. En revanche, certains contrats innovent et proposent jusqu'à 16 SCPI favorisant ainsi la diversification géographique et sectorielle du placement* », tient à préciser Philippe Vergine. ■

Tous droits réservés à l'éditeur

Pascal Vétu
Nortia

Nicolas Sost
Patrimea

est toutefois partiellement compensé par la décote appliquée au prix de souscription », explique Bernard Le Bras.

Par ailleurs, les assureurs peuvent jouer sur les frais de gestion qu'ils ponctionnent. Certains ne font pas de distinction et appliquent le même tarif que les autres supports financiers. Mais d'autres, en revanche, font payer jusqu'à 1,20 %... « *Quand on enlève les frais, on peut alors se rapprocher du rendement du fonds en euros* », observe Nicolas Sost. « *Il faut d'autant plus être vigilant que certains contrats vantent un taux de rendement, certes alléchant, mais aussi brut de frais de gestion* », confie Jérémy Aras, cogérant et responsable des placements financiers au sein de l'Institut du Patrimoine. « *Concernant les contraintes, certains contrats peuvent interdire tout arbitrage avant plusieurs années de détention, ou bien appliquer une pénalité en cas de sortie prématurée* », précise Philippe Vergine. Des contreparties légitimes qu'il vaut mieux avoir en tête pour éviter toute mauvaise surprise.

Lucie Portejoie ■

À qui s'adresse la détention de SCPI via l'assurance vie dans une logique de complément de revenus ? Deux simulations

Détention en direct

En supposant une SCPI versant un rendement de 5,13 % (ce qui correspond au rendement moyen du marché en 2013). Sans crédit, l'intégralité de ce dernier sera considéré comme un revenu foncier. Dès lors, il sera fiscalisé à la TMI du souscripteur majorée des PS de 15,50 %.
Pour une TMI de 30 %, le rendement net de la SCPI correspondra à 5,13 % x (1 - 45,50 %) soit 2,80 %.
Avec une TMI de 41 %, le rendement net tombe à 2,23 % et avec une TMI de 45 %, il n'est plus que de 2,03 %.

Qu'en est-il du rendement net de la SCPI via un contrat vie ?

Les assureurs ne reversent généralement pas l'intégralité des loyers. Ce taux de distribution évolue entre 85 % et 100 %. Prenons l'exemple d'un contrat reversant 90 % des loyers de la SCPI, le rendement brut de la SCPI tombera donc à 4,62 %.
Ensuite il sera nécessaire de soustraire les frais de gestion d'environ 1 % sur la part en unités de compte. Le rendement net ne sera alors plus que de 3,62 %.
Au moment du retrait, l'assuré supportera les PS (15,50 %) et le PFL, admettons de 7,50 % si le contrat a plus de 8 ans (hors abattement). Selon ces hypothèses, le rendement final de la SCPI s'élèvera à 2,83 %.

Conclusion

Dans notre exemple, la détention en direct ou via l'assurance vie procure un rendement équivalent avec une TMI de 30 %. La détention de SCPI dans une logique de complément de revenus n'est intéressante via l'assurance vie que pour des assurés soumis à une TMI de 41 % et plus. ■

Tous droits réservés à l'éditeur