

INVESTISSEMENT

L'OR ET LA PIERRE

En temps de crise financière, investir dans l'immobilier via le Luxembourg constitue un moyen privilégié de sécuriser ses investissements. Les compétences des professionnels concernés ainsi qu'une législation idoine font de la Place un centre d'excellence.

Pierre Sorlut (texte), Eric Chenal/Blitz (photos)

Loin d'être une mode, l'investissement immobilier présente de réels gages de sécurité, notamment pour l'investisseur qui passe par le Luxembourg. La Place dispose de toutes les compétences et structures requises pour le développement de cette activité, à l'exception peut-être d'un volume d'offre suffisant ou de sociétés de gestion de fonds. Néanmoins, qu'il s'agisse d'opérer en direct ou via un véhicule de droit luxembourgeois, l'investisseur a à sa disposition des alternatives rémunératrices «allégées» en risque.

La conjoncture économique favorise tout d'abord l'investissement immobilier, potentiellement le premier secteur à capter les bénéfices d'une relance. La volatilité des valeurs mobilières et la défiance envers les marchés boursiers incitent naturellement les investisseurs à allouer plus d'actifs à la pierre, plus que jamais considérée comme une valeur refuge. **Stéphane Hadet**, associé du cabinet d'avocats **Oostvogels Pfister Feyten**, parle de cette «particularité de l'immobilier qui fait qu'un immeuble vaut toujours quelque chose», de surcroît à Luxembourg.

Le Grand-Duché fait figure de havre de paix pour l'investissement immobilier en direct. **Martin Heyse**, CEO de **BNP Paribas Real Estate Luxembourg** met la faible volatilité du marché local en perspective. «Compte tenu de la violence de la crise, l'immobilier luxembourgeois reste assez stable dans les corrections.» Les investisseurs le convoitent pour diversifier leur portefeuille, mais surtout pour rechercher la sécurité d'un revenu. Seulement, «tout le monde recherche la même chose, le produit core», c'est-à-dire des baux assez longs (sept ou neuf ans), un rendement conservateur (entre 5 et 9%) et en triple net (toutes les charges reviennent au locataire). Car si l'action souffre d'un discrédit du fait de sa volatilité, l'im-

mobilier garanti, lui, un rendement stable pendant une durée déterminée, sous réserve, évidemment, qu'il soit loué et que les locataires paient en temps et en heure.

Sécuriser la transaction

Or, l'assurance d'un rendement apparaît comme la première considération de l'investisseur et fait l'objet d'une attention particulière lors de la *due diligence* accompagnant l'échange d'un bien, qu'il se fasse en *asset deal*, quand le bien est acheté en direct, ou en *share deal*, lorsque seules les parts d'une société détenant le bien sont rachetées.

Le cas échéant, les cabinets spécialisés procèdent à une analyse détaillée. **Christophe Darche**, directeur *corporate finance* chez **Atoz**, détaille les points clés pour sécuriser une transaction. «La capacité du locataire à honorer le contrat via une analyse du compte de profits et pertes, le type de financement, la vérification d'une clause de changement de contrôle du bien, l'estimation des risques fiscaux latents et la TVA» sont autant d'informations prises en compte lors de la préparation de la lettre d'intention ou de l'offre indicative.

Birthe Müller-Weykam, directeur transaction et investissement chez BNP Paribas Real Estate, sécurise la vente en négociant les conditions du contrat avec les avocats des parties. La sécurité se détermine d'abord par le bail. Il fait office de document légal contraignant et sécurise le *cash flow*. L'intéressée précise: «Les investisseurs ne recherchent pas seulement la pierre, mais plutôt le produit du capital market, et ça c'est le bail qui court.»

Face au banquier, l'avocat réconcilie autour d'un contrat de cession deux mondes opposés. **Martine Gerber**, associée et avocate chez Oostvogels, insiste sur la bonne connaissance des deux parties en termes de négociation: «L'investisseur arrive avec son taux de rendement et achète de l'im-

mobilier comme si c'était une action. Le promoteur, lui, arrive avec son immeuble, sa qualité et ses contraintes.» La sécurisation de l'investissement passe donc aussi par un encadrement des acteurs concernés.

L'investisseur bénéficie non seulement de l'ensemble de la chaîne de métiers *in situ*, mais également d'une législation sur mesure. Mme Gerber fait état de cette «nouvelle optique» selon laquelle les investisseurs regardent le pays offrant la meilleure «boîte à outils juridique et fiscale». A cet égard, le gouvernement luxembourgeois a fait adopter un cadre légal particulièrement favorable au financier qui, indirectement, profite aussi à l'investisseur en garantissant la sécurité de l'investissement, et donc sa relative liquidité.

La loi de 2005 sur les contrats de garantie financière, transposition de la directive européenne 2002/47/CE, apparaît pertinente à plus d'un titre en temps de (sortie de) crise. En effet, l'immobilier est traditionnellement soumis à un taux de financement externe élevé. Le financier est donc demandeur d'un «maximum de sûreté», selon les termes de Stéphane Hadet, et cette loi permet de «gager tout type de valeur mobilière et de créance, sans limite».

Elle prévoit deux nouveaux modes de réalisation des garanties financières (ou gages): la vente sous seing privé de l'objet gagé à des conditions commerciales normales et l'appropriation de l'objet ou des actions gagées. Ces deux nouveaux modes participent à la rapidité de la réalisation des garanties en cas de défaut de paiement ou de faillite de l'emprunteur.

Une sécurité juridique

M. Hadet analyse: «La loi sur les garanties financières a clairement immunisé la prise de gage contre une procédure d'insolvabilité qui serait prise à l'encontre de la société qui va donner la sûreté.» En d'autres termes, les banques peuvent potentielle-

«NOUS SOMMES
CAPABLES D'INVESTIR
À L'ÉTRANGER ET
DE CONSOLIDER ICI»

MARTIN HEYSE (BNP PARIBAS)



«NOUS ASSISTONS
LES FONDS DANS
LE PROCESSUS
TRANSACTIONNEL»

CHRISTOPHE DARCHE (ATOZ)

ment recouvrer rapidement leurs crédits en cas de détresse du débiteur. Ce qui *in fine* élargit substantiellement le goulot du financement, les banques devenant moins frileuses.

En sus de cette sécurité rendue possible par ladite loi, les projets immobiliers luxembourgeois bénéficient de la légendaire souplesse légale du Grand-Duché, les parties prenantes pouvant s'entendre sur un contrat taillé en fonction de leurs besoins. Martine Gerber confirme le faible nombre de «*clauses d'ordre public*», pouvant éventuellement lier les parties à mauvais escient, et cite en exemple «*la totale liberté contractuelle pour les baux de bureaux*».

L'avocate associée loue même le pragmatisme de l'administration publique: «*Il y a des contraintes techniques mais le dialogue est entretenu entre le*

constructeur et les pouvoirs publics. Ces derniers ne vont pas proposer un plan d'occupation des sols qui n'est pas intéressant pour les investisseurs.» La sécurisation d'un investissement immobilier est donc conditionnée par un substrat légal idoine associé au savoir-faire des professionnels du secteur.

Cette sécurité est aussi accessible aux investisseurs étrangers choisissant un véhicule de droit luxembourgeois, quelle que soit la destination de l'investissement. Il appartient aux avocats, fiscalistes ou autres prestataires de fournir une modélisation financière et fiscale à même de maximiser le rendement pour l'investisseur. Là encore, la flexibilité du droit luxembourgeois est honorée. **Bruno Bagnouls**, directeur chez **Alter Domus**, fait valoir les atouts de la Place en matière de structu- } 88

«LE FINANCIER VEUT TOUJOURS LE MAXIMUM DE SÛRETÉ»

STÉPHANE HADET (OOSTVOGELS PFISTER FEYTEN)



GARANTIES CROISÉES

Une tendance révolue

Il est possible de diviser le risque en s'établissant sur plusieurs pays avec des garanties croisées, chaque immeuble servant de garantie pour l'entièreté de la dette du groupe. Le financement devient global et est garanti globalement. Martine Gerber, Oostvogels, commente: «Personnellement j'y vois un risque, surtout suite à la crise financière et aux nombreuses difficultés qu'ont rencontrées les fonds immobiliers. Une société basée dans un pays ayant subi une forte chute de l'immobilier va se retrouver en situation d'insolvabilité et pourra le cas échéant contaminer tout le groupe. La tendance n'est donc plus aux garanties croisées mais à la séparation des risques.»

La titrisation peut par contre être utilisée, mais «moins sur des projets immobiliers luxembourgeois qu'à l'international». Titriser les loyers ou les immeubles se fait via une Soparfi classique détenant une société civile immobilière à l'étranger qui détiendra à son tour un immeuble. «La société de titrisation, avec ses avantages fiscaux au Luxembourg, peut constituer un véhicule sexy pour les investisseurs.» Traditionnellement lié aux créances et à la dette, le véhicule de titrisation est adapté à l'immobilier, notamment pour les loyers. ●

87 { ration de l'investissement: «La compétitivité du pays réside d'abord dans la flexibilité pour créer et démanteler les sociétés, notamment grâce à un droit relativement clair.»

Appliquant les stratégies établies par l'investisseur et les professionnels du secteur, le domiciliataire gère les comptes, les cycles de paiement, le secrétariat juridique, les *reportings* et éventuellement la liquidation des sociétés qu'il a sous sa responsabilité. Pour Christophe Darche (Atoz), «la structuration dépend fortement des besoins du client, de sa situation et du pays dans lequel il réside».

S'il prétend qu'il n'existe «pas de structure type», les fonds immobiliers passent souvent par des véhicules régulés et notamment des FIS (fonds d'investissement spécialisés) qui détiennent une holding et des sociétés sous-jacentes (SA, SCA ou Sàrl), qui elles-mêmes possèdent les biens, pour la plupart en Europe.

Bruno Bagnouls explique en partie l'intérêt de ces montages par les avantages fiscaux y afférents: «Le FIS n'est imposé que par la taxe d'abonnement et les distributions de la holding, c'est-à-dire la Soparfi luxembourgeoise, vont être soumises à la fiscalité de l'investisseur», en fonction du traité de non-double imposition signé avec le pays de résidence de l'investisseur.

Pour Dominique Moerenhout, secrétaire général de BNP Paribas Real Estate Luxembourg, cet environnement fiscal compétitif va de pair avec le *servicing* complet et la gestion des fonds depuis la domiciliation jusqu'à la structuration des sous-jacents, en passant par l'établissement d'une stratégie d'investissement: «Il y a dix ans, le Luxembourg était encore considéré comme un middle-back office. Maintenant nous disposons clairement des compétences de front office.»

} 90