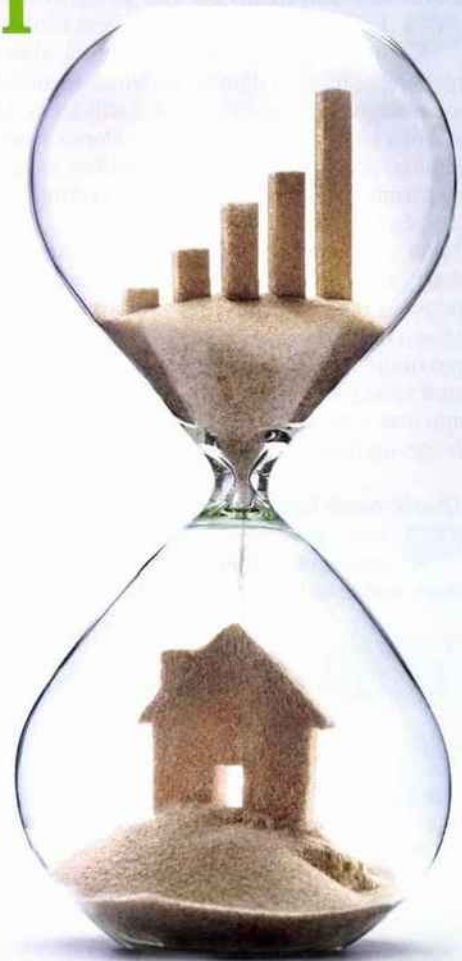




IMMOBILIER / Stratégie

Démembrement de propriété : un investissement prisé

Quel que soit l'objectif de l'investisseur – sécuriser son épargne, préparer sa retraite, transmettre ou optimiser sa fiscalité –, le démembrement de propriété permet d'acquérir, avec une décote de 30 à 40 %, un bien dans une zone en forte tension foncière. Véritable produit de capitalisation, l'investisseur doit appréhender le montage dans sa globalité.



A l'heure où l'on ne cesse de fléchir le bas de laine des Français vers l'économie réelle, avec une prise de risque qui n'en demeure pas moins, elle aussi, réelle, le démembrement de propriété permet de mobiliser l'épargne des particuliers pour financer des logements locatifs sociaux supplémen-

taires – d'où le terme d'usufruit social locatif (ULS) – sans utiliser les fonds propres des bailleurs sociaux, ni recourir aux subventions des collectivités locales ou territoriales. Quant à l'investisseur, en achetant la nue-propriété, il acquiert un bien à moindre coût et est exempt des aléas de la gestion locative, comme de la fiscalité qui

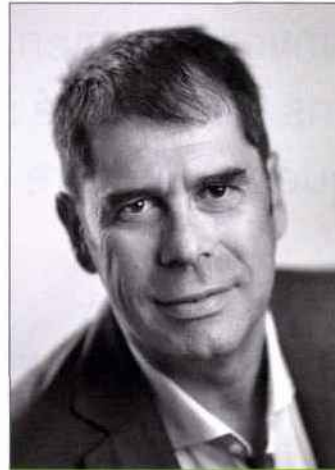
y est attachée. Ce schéma est également possible via des SCPI. Le besoin structurel de logement en France et les obligations des bailleurs sociaux laissent présager un bel avenir à ce dispositif qui est encadré depuis 2006 par la loi ENL (engagement national pour le logement). Cela n'en reste pas moins un marché de niche, avec en →



Thomas de Saint-Léger, directeur général de Perl.



Marc Etevenaux, directeur général adjoint de iPlus.



Olivier Grenon-Andrieu, président d'Equance.

Longtemps présenté comme réservé à une clientèle soumise à l'impôt sur la fortune, le démembrement de propriété répond plus largement aux besoins des épargnants qui varient selon leur âge : constituer un patrimoine, préparer sa retraite, transmettre à ses enfants ou optimiser sa fiscalité.

→ moyenne mille cinq cents lots annuellement, historiquement développé au début des années 2000 par quelques acteurs, Perl, précurseur et leader, iPlus, Fidexi et séduisant aujourd'hui de nouveaux opérateurs souhaitant diversifier leurs offres. Chaque opérateur a sa zone de chalandise qui dépend de ses relations avec les mairies et les collectivités locales.

Le modèle commence à évoluer. Comme en témoigne Thomas de Saint-Léger, directeur général de Perl : « nous développons le démembrement de propriété sur d'autres classes d'actifs que le logement social en le déployant notamment sur le logement intermédiaire. Nous travaillons également sur le démembrement de résidences services gérées, mais aussi sur des bureaux transformés en logements ».

Marc Etevenaux, directeur général adjoint de iPlus, ajoute que « le modèle de l'ULS a toute sa légitimité sur le segment des résidences pour étudiants ».

Un produit de capitalisation

Concrètement, l'investisseur acquiert la nue-propiété du bien, tandis qu'un bailleur social, l'usufruitier, en assure la gestion locative et en perçoit les loyers. La décote sur le prix d'achat de la nue-propiété est souvent présentée comme correspondant à l'équivalent de la totalité des loyers actualisés et nets de frais, taxes et charges que l'investisseur aurait encaissés sur la période s'il avait mis en location le bien acquis en pleine propriété.

La clé de répartition

La clé de démembrement (nue-propiété/usufruit) est historiquement de 60/40 sur quinze ans, 50/50 sur vingt ans. Toutefois, cette approche basée sur le flux des loyers est surtout commerciale – de la même manière que l'on parle de bailleur social ou institutionnel –, car il va sans dire que la détermination de la

clé de répartition serait plus probante si elle était déterminée lot par lot. Alban Gautier, directeur des activités de démembrement chez Fidexi, précise que « la clé de répartition nue-propiété/usufruit traduit un équilibre entre le promoteur, le bailleur usufruitier et le nu-propiétaire, en tenant compte de l'appétence du marché. 36 % de décote sur quinze ans correspond à une capitalisation mécanique de l'ordre de 3 % par an

hors inflation, ce qui reste très honorable pour un support immobilier sans aucune contrainte ni fiscalité, au regard des rendements actuels offerts par les produits d'épargne classiques ».

Marc Etevenaux observe, en effet, que « les taux de rendement historiques, de l'ordre de 3,47 % sur quinze ans, n'ont pu se maintenir sur Paris et sa première couronne, ainsi que dans les centres-villes des grandes métropoles régionales, et sont aujourd'hui contraints, tandis que les rentabilités sont plus élevées et se rapprochent du marché historique dans de nouvelles zones en plein essor économique. C'est notamment le cas du Grand Paris ou de la phase deux d'EuroMed à Marseille. Nous sommes sur des recapitalisations à fort potentiel de plus-values ».

Thomas de Saint-Léger confirme cette tendance : « plus le rendement locatif est important, plus la décote sera importante. On se retrouve en régions sur des décotes de 40 % en moyenne sur quinze ans, tandis que sur Paris et sa première couronne, la décote est de l'ordre de 30 % en moyenne ».

Se projeter dans quinze ans

Ainsi, si l'appétence des investisseurs est toujours au rendez-vous dans la mesure où la décote demeure tangible, cette dernière reposant en partie sur la localisation et la nature du bien, il est plus qu'utile de connaître le prix en pleine propriété dans la zone géographique investie.



Marc Etevenaux souligne qu'« il est important de donner un prix de référence de marché en pleine propriété plus facilement appréhendable pour un investisseur et le prix de la nue-propiété ». A ce titre, « l'investisseur doit, comme pour toute acquisition immobilière et qui plus est dans le cadre de ce dispositif, analyser le sous-jacent et se projeter dans dix-quinze ans », rappelle Jérôme Devaud, directeur général délégué d'Inter Invest.



Christine Chiozza-Vauterin, avocate à la cour chez LightHouse LHLF.



Alban Gautier, directeur des activités de démembrement chez Fidexi.



Jérôme Devaud, directeur général délégué d'Inter Invest.

« Ce dispositif n'étant pas attaché à une loi fiscale d'exception, il faut s'en tenir aux fondamentaux d'un investissement immobilier et être très vigilant sur le prix d'acquisition et le potentiel de l'investissement à la sortie, ajoute Alban Gautier. Afin de sécuriser l'investissement sur l'ensemble de sa durée jusqu'au débouclage, l'acquéreur doit notamment s'attarder sur les perspectives démographiques et économiques du territoire ; les premières étant, contrairement aux secondes qui sont soumises aux incertitudes de l'économie, facilement appréhendables grâce aux statistiques de l'Insee. D'autres critères sont à prendre en compte, comme la vacance des logements qui diffère grandement d'une ville à l'autre. »

Par ailleurs, Olivier Grenon-Andrieu, président d'Equance, observe qu'« il est important pour la pérennisation du bien et sa plus-value que l'opération de démembrement ne concerne que la moitié au plus des appartements d'une opération de promotion et que le solde soit vendu en résidence principale ».

Des investisseurs au profil plus large

Longtemps présenté comme réservé à une clientèle soumise à l'impôt sur la fortune, le démembrement de propriété répond plus largement aux besoins des épargnants qui varient selon leur âge : constituer un patrimoine, préparer sa

En achetant la seule nue-propiété, l'investisseur ne vient pas alourdir son imposition sur le revenu, dans la mesure où il ne perçoit pas de loyers et la nue-propiété ne rentre pas dans la base taxable de l'IFI.

retraite, transmettre à ses enfants ou optimiser sa fiscalité. Une étude de Perl relève que le profil des investisseurs rajoint avec plus de 40 % d'entre eux qui ont moins de 50 ans et sont primo investisseurs en immobilier dans une optique de retraite. Leur capacité d'endettement varie entre 80 000 et 150 000 €. Au-delà de 50 ans, les investisseurs sont davantage dans une optique d'optimisation fiscale et de transmission.

Attraits fiscaux

Bien évidemment, ses attraits fiscaux sont indéniables à l'heure où les niches fiscales comme les incitations fiscales sont sur la sellette. En effet, en achetant la seule nue-propiété, l'investisseur ne vient pas alourdir son imposition sur le revenu dans la mesure où il ne perçoit pas de loyers et la nue-propiété ne rentre pas dans la base taxable de l'IFI. Christine Chiozza-Vauterin, avocate à la cour chez LightHouse LHLF, rappelle que « la fiscalité évoluant au gré

des lois de finances, rien n'est immuable. On l'a vu dans le cadre de ce schéma d'investissement avec la loi de finances pour 2013 qui a mis fin à la possibilité de déduire l'emprunt au passif de l'ISF, alors que la nue-propiété n'entraînait pas à l'actif de cet impôt. Aujourd'hui,

c'est neutre au niveau de l'IFI, dans la mesure où ni la nue-propiété ni la dette n'entrent dans le calcul de l'IFI ». Par ailleurs, il est vrai que l'attrait au niveau de l'IFI est moindre pour des contribuables ayant des liquidités dans la mesure où elles ne rentrent pas dans l'assiette de l'IFI alors qu'elles l'étaient du temps de l'ISF. Christine Chiozza-Vauterin ajoute toutefois que « les contribuables qui se retrouvent avec un bien soumis à l'IFI peuvent avoir un intérêt à le vendre et à réinvestir le capital dans un bien en nue-propiété afin de le sortir de la base taxable de cet impôt ».

De surcroît, cet investissement peut venir baisser la base de l'impôt sur le revenu en achetant à crédit dans la mesure où ce dernier génère un déficit foncier déductible des revenus fonciers existants. La taxe foncière n'est pas due pendant la durée du démembrement. Christine Chiozza-Vauterin note que « c'est également une excellente manière de transmettre son patrimoine à

→ moindre coût puisque les droits de donation vont être calculés sur une assiette réduite qui est celle de la nue-propriété ». De plus, les expatriés ont un intérêt à investir en nue-propriété. Olivier Grenon-Andrieu explique que « le démembrement de propriété est à la fois un bon modèle fiscal et économique pour les non-résidents fiscaux. La fiscalité sur les revenus fonciers de source française étant passée de 20 à 37,2 %, ils peuvent réduire l'assiette de leur impôt en déduisant les intérêts de leur crédit in fine souscrit pour l'acquisition en nue-propriété », sans oublier l'absence d'aléa de gestion locative.

Capacité financière

Une opération en démembrement permet surtout de se constituer un capital immobilier, que ce soit dans une optique de jouissance ou de plus-value. « Nous avons des lots en régions qui commencent entre 50 000 et 100 000 €, et des lots beaucoup plus importants dans Paris qui peuvent atteindre 600 000 € en nue-propriété. Nous avons ainsi une multiplicité de profils d'acquéreurs », précise Thomas de Saint-Léger.

Un tel investissement nécessite que l'acquéreur soit en capacité de financer le bien, les loyers ne venant pas rembourser le prêt et l'emprunt étant toujours à privilégier en termes de levier fiscal. « Les banques ne savent pas toujours prendre une garantie hypothécaire sur la seule nue-propriété et les banques spécialisées sont de moins en moins nombreuses. Les cautions crédit logement sur la seule nue-propriété ne suffisent pas forcément. Cela dépend des dossiers, souligne Olivier Grenon-Andrieu, c'est un marché qui demeurera donc étroit tant que les conditions de financement ne se seront pas démocratisées. »

Premières sorties de démembrement

Aux termes d'une durée conventionnellement arrêtée, en moyenne de quinze ans, en sachant que les durées ont actuel-

Simulation sur 15 ans : démembrement immeuble français

Impact de la cession à terme (nu-propritaire)	
Prix de vente	360 000 €
Impôt sur plus-value à l'issue du démembrement	0 €
Plus-value nette	180 000 €
TRI	4,6 %

- Investissement : **300 000 €**
- Valeur de l'usufruit : **120 000 € (40 %)**
- Valeur de la nue-propriété : **180 000 € (60 %)**
- Prix de cession au terme de la période : **360 000 € (+20 %)**

Source : Equance

Simulation sur 10 ans : démembrement immeuble français vente anticipée de la nue-propriété

Impact de la cession anticipée (nu-propritaire)	
Valeur de la nue-propriété (10 ans)	285 780 €
Impôt sur PV de cession de la nue-propriété	14 153 €
Plus-value nette	91 627 €
TRI	2,74 %

- Investissement : **300 000 €**
- Valeur de l'usufruit : **120 000 € (40 %)**
- Valeur de la nue-propriété : **180 000 € (60 %)**
- Revalorisation annuelle de la nue-propriété : **2,66 %**
- Revalorisation foncière à 10 ans : **10 %**

Source : Equance

lement tendance à augmenter, vingt ans sur Paris ou dix-huit ans sur Nice, l'investisseur devient automatiquement pleinement propriétaire du bien.

Les premiers programmes ayant été vendus au début des années 2000, l'acquéreur a davantage de visibilité sur les conditions de récupération du bien en pleine jouissance. Il est important d'avoir un suivi sur la durée de l'usufruit, de la signature de la convention de démembrement à la fin de l'investissement. Perl a clôturé l'année dernière deux programmes. Un an avant la fin de l'usufruit, le nu-propritaire est interrogé sur son souhait de conserver le bien pour l'occuper ou continuer à le louer ou le vendre. Ce choix est connu du bailleur

social. Il est tenu de proposer un logement au locataire qui demeure éligible à l'aide au logement social. Par ailleurs, Thomas de Saint-Léger précise que « le bailleur doit remettre en bon état d'habitabilité l'immeuble et les parties privatives. Le locataire peut conclure un nouveau bail avec le propriétaire avec un loyer ajusté au marché libre ».

Dans le cadre du débouclage du programme de Perl à Boulogne-Billancourt, 50 % des investisseurs ont décidé de vendre et l'autre moitié de continuer à le louer. Les investisseurs peuvent parfois s'inquiéter des conditions de sortie, qui ne sont pas pour autant plus difficiles que sur le marché libre face à un locataire « squatteur ».



Alban Gautier souligne que « le démembrement selon le dispositif ULS se concentre principalement sur des logements éligibles au prêt locatif social (PLS), auquel environ 75 % de la population française est éligible, facilitant la sortie du démembrement puisque les loyers de ce type de logement conventionné se rapprochent davantage des prix du marché libre ». Il remarque que « la sortie sera plus facile si le bailleur social a une taille critique lui permettant de reloger rapidement les occupants. Le projet de loi Elan va conduire les bailleurs sociaux à se regrouper puisqu'ils devront disposer dans leur parc a minima entre 10 000 et 15 000 logements. Le nombre est actuellement débattu par les parlementaires. C'est en soit une garantie supplémentaire pour la pérennité de ce schéma d'investissement ».

Quant à la tendance du gouvernement de loger non plus majoritairement des personnes bénéficiant du PLS mais, en plus grand nombre, des personnes ayant des revenus moindres, celle-ci sera mise à l'épreuve des faits; le modèle économique et l'intérêt des parties prenantes, promoteur, bailleur comme investisseurs, serait remis en cause.

En cas de revente du bien, Jérôme Devaud explique que « la plus-value sera calculée sur la valeur en pleine propriété en application de l'article 1133 du CGI qui dispose que la réunion de l'usufruit à la nue-propriété ne donne ouverture à aucun impôt ou taxe lorsque cette réunion a lieu par l'expiration du temps fixé pour l'usufruit ou par le décès de l'usufruitier ». Les modalités de taxation sont celles de droit commun avec le bénéfice de l'amortissement pour année de détention de l'article 244 bis du CGI. Il faudra donc attendre vingt-deux ans, voire plus exactement vingt-quatre ans en tenant compte du délai de livraison du bien pour être exonéré d'impôt, et trente ans au titre des prélèvements sociaux.

Il est important d'avoir un suivi sur la durée de l'usufruit, de la signature de la convention de démembrement à la fin de l'investissement.

Un marché secondaire prisé

Si au cours de l'investissement, le nu-propriétaire souhaite vendre, il est libre de le faire, son investissement n'étant pas attaché à un avantage fiscal conditionné à un engagement de détention. La plupart des opérateurs animent le marché secondaire, émettent un avis de valeur et prennent un mandat de commercialisation du bien. « Le marché secondaire existe uniquement parce que les nus-propriétaires doivent faire face à des accidents de la vie, comme un divorce, qui les amènent à ne pas aller au terme de la convention de démembrement », souligne Olivier Grenon-Andrieu. « Nous avons un marché secondaire faible en volume, de l'ordre de quarante lots en

2017, en sachant que nous en vendons mille en moyenne par an », relate Thomas de Saint-Léger.

Marc Etevenaux remarque que « le marché secondaire est dynamique car nombreux sont les investisseurs à rechercher des opérations sur de moins longue durée, mais les biens restent rares et partent vite ».

En effet, les investisseurs pouvant avoir des difficultés à se projeter ou étant proche de la retraite, peuvent souhaiter investir sur des durées moins longues. De plus, « l'intérêt du marché secondaire réside dans le fait de pouvoir appréhender réellement le logement et de voir si le dynamisme du quartier est au rendez-vous », observe Christine Chiozza-Vauterin qui précise en revanche qu'« un seul droit de visite par an de l'appartement est en général prévu ».

Dans la mesure où le démembrement est en cours, le nu-propriétaire va céder un droit en nue-propriété sur lequel va être calculée la plus-value.

Plus le terme du démembrement sera proche, plus la valeur de la nue-propriété sera proche de la pleine propriété.

Qu'est-ce qu'un investissement en nue-propriété ?

