



Pôle Immobilier

## INVESTISSEURS

**Des programmes de logements neufs sont actuellement proposés à la vente en démembrement de propriété. Et l'ancien devrait suivre le mouvement. Pour les investisseurs qui raisonnent à long terme, c'est une piste à creuser.**

# Le bon plan du démembrement

Comment produire davantage de logements sociaux quand le foncier se fait rare et cher ? Le gouvernement s'est engagé à construire 120.000 logements sociaux par an. Mais il n'est pas évident de vaincre les réticences des maires, surtout en cette période préélectorale. Alors, pour éviter tant d'obstacles, toutes les pistes sont bonnes à explorer et l'usufruit locatif social, lancé à l'automne dernier par Christine Boutin, la ministre du Logement, en fait partie.

C'est une idée simple dans son principe, mais encore fallait-il y penser. Il s'agit de dissocier l'achat de la nue-propriété d'un bien et son usufruit. Dès lors, cette formule met en présence deux investisseurs : l'un privé, l'autre social. Le premier achète la nue-propriété, le second l'usufruit. Le droit étant acquis de façon temporaire.

La technique du démembrement de propriété n'est évidemment pas nouvelle. Elle est couramment utilisée dans une logique de transmission patrimoniale pour minorer par exemple les droits de transmission. Mais, la nouveauté, c'est qu'ici, elle n'est plus seulement un instrument de transmission.

Des programmes neufs sont désormais proposés à la vente en démembrement de propriété. Et l'ancien devrait suivre le mouvement dans les mois qui viennent. N'importe quel investisseur privé qui détient ou qui désire se constituer un patrimoine immobilier, peut acquérir la nue-propriété d'un appartement avec une mise de fonds réduite, de l'ordre de 50 à 60 % de la valeur réelle du bien. Ce qui met par exemple à sa portée des biens situés dans les meilleurs quartiers de la capitale.

### ► Investisseur, bailleur social et collectivité : un trio gagnant

*« Nous avons imaginé ce concept et commencé à le mettre en œuvre en l'an 2000, précise Frédéric Goulet, cofondateur avec Alain Laurier de la société Perl (Patrimoine, épargne, retraite, logement). C'est en venant inaugurer un programme Perl à Jouy-en-Josas dans les Yvelines, en juillet dernier, que Christine Boutin, la ministre du Logement, a pu mesurer l'intérêt que notre schéma d'investissement pouvait présenter pour les collectivités, les bailleurs et les épargnants. »* En effet, cela ne coûte rien au contribuable, puisque les immeubles sont financés sans subvention de l'Etat ni des collectivités...

Cependant, pour l'heure, le marché reste assez confidentiel. Depuis sa création en 2000, la société Perl est quasiment la seule à concevoir ce type d'offres. En sept ans, elle a tout de même réalisé près de 1.300 logements se fondant sur ce principe, dans des zones où la pression foncière reste la plus forte et la demande locative insatisfaite. Autrement dit, à Paris et en Ile-de-France, en régions Paca et Rhône-Alpes. Ce qui n'est pas pour déplaire aux communes déficitaires en logements sociaux.

D'autant que la loi ENL (Engagement national pour le logement) du 13 juillet 2006 permet aux communes de comptabiliser les logements construits en PLS – prêt locatif social utilisé par les bailleurs, notamment pour financer l'achat de l'usufruit – dans le quota des 20 % de logements sociaux de la loi SRU (Solidarité et renouvellement urbain). Encore faut-il en faire connaître le principe aux investisseurs privés.

### ► Une mise de fonds réduite mais pas de revenus locatifs

En l'occurrence, l'investisseur achète la nue-propriété d'un logement vendu en l'état futur d'achè-



vement (Véfa) dans des programmes neufs, situés dans de très bons quartiers de villes souvent chères, par exemple à Nice, Villeurbanne, Nancy, Vétraz-Monthoux (près de Genève), Grenoble, Antibes, Toulouse, Chatou, Versailles, Saint-Germain-en-Laye, Le Perreux... A Nice, au pied de la colline Sainte-Marguerite, le prix de la nue-propriété coûte 2.580 euros le m<sup>2</sup> (60 % de la pleine propriété) avec usufruit de quinze ans cédé à Erillia (groupe Caisse d'Epargne). A Antibes, où les prix tournent autour de 3.850 euros le m<sup>2</sup>, l'usufruitier est toujours cette filiale du groupe Caisse d'Epargne. Autre exemple, Le Perreux. Là, la valeur de la nue-propriété s'acquiert 2.550 euros le m<sup>2</sup> avec usufruit de dix-sept ans (Logirep). D'autres acteurs semblent vouloir se positionner sur le terrain du démembrement de propriété. « Nous allons incessamment proposer des appartements anciens de 90 à 150 m<sup>2</sup> au prix de 6.000 euros le m<sup>2</sup>, soit 70 % de la pleine propriété avec usufruit de 10 ans », confie Christophe Geoffroy d'Hausmann Patrimoine, cabinet conseil en gestion de patrimoine indépendant.

Quoi qu'il en soit, en investissant dans ce type de programme, l'investisseur devient propriétaire des murs, mais ne dispose pas de l'usage du bien. Cet usage est cédé à un bailleur social (Opac, sociétés HLM, collecteur 1 % Logement...) qui détient alors le droit de louer le logement à des locataires selon les critères du PLS (plafonds de revenus et de loyers), et de percevoir l'intégralité des loyers. En contrepartie, « l'usufruitier s'engage par convention à payer la taxe foncière et toutes les dépenses d'entretien courant, de

remise en état du logement à l'échéance du contrat », précise Frédéric Goulet. A condition qu'il n'ait pas besoin de revenus complémentaires, la formule est sans soucis pour l'investisseur. Pas de risque d'impayés de loyers, pas de vacance locative, pas de frais... Tout est pris en charge, sauf les gros travaux (murs, toiture, charpente...) qui, selon l'article 606 du Code civil, incombent au nu-propriétaire. La convention peut toutefois prévoir un autre mode de répartition. « Dans la majorité des cas, les gros travaux sont pris en charge par l'usufruitier », précise Christophe Geoffroy.

#### ► Pleine propriété après quinze ans

La force du dispositif tient aussi à la durée limitée de l'usufruit : de quinze à dix-sept ans le plus souvent. A l'échéance, la pleine propriété se reconstitue automatiquement, sans formalité ni complément de prix. Autrement dit, l'investisseur qui, au départ, a payé 50 ou 60 % de la valeur du bien, s'en trouve pleinement propriétaire. « Il achète le droit de devenir plein propriétaire au bout d'un nombre d'années défini à l'avance », résume Christine Vassal Largy de Thésaurus. Si le bien a été payé moitié prix, par exemple 250.000 euros, au bout de quinze ans, il en vaudra au bas mot 500.000 sans compter la plus-value. « C'est la seule inconnue de ce type d'investissement », convient Frédéric Goulet. Mais la plus-value est généralement au rendez-vous sur le long terme. Et, en cas de revente après quinze ans, l'investisseur bénéficie d'une exonération d'impôt sur la plus-value. D'où l'intérêt de s'engager au moins sur cette durée. « Au bout

du compte, il peut espérer un taux de rendement interne de l'ordre de 6 % net, sans levier fiscal », affirme Frédéric Goulet. Peu de placements peuvent se vanter d'un tel rendement aujourd'hui. Pour un investissement « pierre » qui se veut, avant tout, patrimonial, la performance est à saluer. Et si la plus-value reste le premier argument mis en avant par les vendeurs, l'instrument confère aussi d'autres avantages fiscaux. Durant la période d'usufruit, le nu-propriétaire ne perçoit aucun loyer et n'a donc rien à déclarer à ce titre. Mais s'il a d'autres revenus fonciers par ailleurs, il peut très bien déduire les gros travaux dont il a la charge. De même que les intérêts d'emprunt, en cas de crédit contracté. Grosse cerise sur le gâteau : la réduction de l'ISF. Le fisc considère qu'un bien démembrement entre dans le patrimoine de l'usufruitier pour sa valeur en pleine propriété.

#### ► A la sortie

Durant la période de démembrement, rien n'interdit de vendre. Mais attention, dans ce cas, à la taxation sur la plus-value. Tout comme aux conditions de revente.

« Si l'investisseur revend au bout de cinq ans et qu'il reste dix ans d'usufruit à courir, le prix de la nue-propriété sera plus lourd pour le nouvel acquéreur, ce qui rend l'achat moins attractif », note Christine Vassal Largy. Quant à la sortie au terme des quinze ans, elle permet à l'investisseur devenu plein propriétaire d'opter pour plusieurs solutions. Soit, revendre et empocher sa plus-value. Soit occuper lui-même le logement. Ou encore continuer de le louer pour en tirer, cette fois, des revenus complémentaires. Dans ce dernier cas, la convention d'usufruit est relativement protectrice. Selon la loi ENL, l'usufruitier ne peut consentir plus de droits qu'il n'en détient. Ce qui signifie que le bail en cours est automatiquement échu à l'extinction de l'usufruit. Six mois avant, le nu-propriétaire peut donc donner congé pour reprendre le logement à son bénéfice. Dans ce dernier cas, l'usufruitier a une obligation de relogement du locataire dès lors qu'il continue de relever des plafonds du PLS. Le nu-propriétaire peut aussi décider de conserver le locataire en place aux mêmes conditions de loyer. Et si le loyer est manifestement sous-évalué, le nu-propriétaire a la possibilité de proposer un nouveau bail (loi du 6 juillet 1989) avec augmentation du loyer. Auquel cas, le rattrapage ne s'effectue pas d'un seul coup mais sur six années.

COLETTE SABARLY

### Dans l'ancien aussi

L'usufruit locatif social séduit aussi l'UNPI (Union nationale de la propriété immobilière) dont le président, Jean Perrin, a signé à l'automne dernier une convention avec le ministère du Logement, un accord engageant les deux parties à faciliter l'usufruit locatif social dans le logement ancien. « On attend les premiers contrats, indique Jean Perrin. Pour l'instant, quelques ajustements restent à faire, notamment au niveau de la sortie de l'usufruit dont nous aimerions qu'elle soit bien codifiée et qu'elle fasse l'objet d'un engagement de restitution cautionné par les communes. Les propriétaires sont intéressés mais les sociétés HLM se font tirer l'oreille car elles ne sont pas très bien infor-

mées. » D'un côté, pourtant, des propriétaires privés qui rechignent à louer par crainte des impayés, de l'autre, des bailleurs sociaux qui ont peu d'offre à la location en centre-ville. Tout devrait donc rapprocher à terme les adhérents de l'UNPI et les bailleurs sociaux. Dans l'ancien, la cession d'usufruit se ferait en contrepartie du versement au nu-propriétaire de 50 % à 60 % des loyers qu'il aurait perçus dans le même laps de temps. En une seule fois. Ou sous forme de rente, comme le souhaiterait Jean Perrin. Mais les organismes HLM étant financés en PLS par la Caisse des Dépôts, le paiement du prix de l'usufruit en un seul versement paraît plus probable. A suivre.

