

PLACEMENT

Savoir investir en **Éhpad**

Les chambres en résidences médicalisées représentent un marché de niche assez convoité. Bien que les besoins en établissements de ce type soient avérés, un certain nombre de précautions s'imposent pour sécuriser son placement.

Jorge Carasso



L'achat de chambres en établissement d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (Ehpad) séduit de plus en plus d'investisseurs en quête de revenus locatifs stables. Selon un sondage réalisé par l'Ifop pour l'Union financière de France (UFF), fin 2011, plus de 60 % des sondés se disent intéressés par ce type de placement, loin devant le Scellier (43 %), situé en cinquième position. « Les chambres en Éhpad sont un support qui rassure. Elles sont adossées à un marché de besoin, pas de confort », estime Christine Roquier, chargée de mission chez Cerencimo. Les données démographiques sont, certes, implacables. Selon les derniers chiffres de l'Insee, le nombre de personnes âgées de plus de 85 ans s'élèvera à 2 millions en 2015, contre 1,5 million aujourd'hui. Alors

que les besoins en lits ont été chiffrés à plus de 7 500 par an, les ouvertures de nouveaux établissements se font de plus en plus rares, faute d'agrément et de financement public (voir encadré p 36). « Les programmes de réhabilitation d'établissement devraient constituer l'essentiel de l'offre cette année, même si quelques programmes neufs sortent quand même de terre », estime Daniel Znaty, directeur immobilier à l'Union financière de France (UFF). Pour l'achat, les premiers prix d'une chambre en Éhpad tournent généralement autour de 140 000 € (HT), dans une petite ville de province, que ce soit dans un programme neuf ou en réhabilitation, mais ils peuvent grimper bien au-delà pour des emplacements plus cotes. C'est le cas en région parisienne,



dans les grandes villes de province ou sur la Côte d'Azur Une chambre d'une vingtaine de metres carrés se vend autour de 210 000 € (HT) au Cannet (Alpes-Maritimes) et 195 000 € (HT) dans le X^e arrondissement de Marseille Toutefois, a la différence des marchés classiques de l'immobilier neuf ou ancien, le prix des chambres en Ehpad peut difficilement faire l'objet d'un etalonnage La part relative des lots de services et des communs (au moins equivalente a 50 % de la surface totale de la residence) dans la composition du prix, notamment, est une variable significative, pourtant rarement chiffrée par les vendeurs « C'est le niveau de rentabilite qui fait le prix de ce type d'actif A ce titre, un tel investissement est davantage à rapprocher d'un placement obligataire financier que d'un

© Le Noble Age

pur placement dans la pierre, même si la composante sous jacente reste l'immobilier », estime Daniel Znaty De même, en cas de revente, ce sont les niveaux de rentabilite exigés par le marche qui conditionneront le prix de rachat du bien En moyenne, le taux de rendement pour ce type de produit s'affiche a 4,5 % bruts « Lorsqu'on est tres au-dessus de ce ratio, mefiance On arrive à des niveaux de loyers qui peuvent être compliqués à tenir », estime Jean François Gobertier, president de GDP Vendôme Dans l'ancien non réhabilité, les rendements bruts peuvent grimper au delà de 5 %

Il faut toutefois garder à l'esprit que c'est la qualite de l'exploitant qui fait la perennite du placement « Les loyers ne sont garantis que si votre exploitant tient debout S'il vacille, c'est tout l'investis-

Un taux de rendement de 4,5 % brut, en moyenne.

sement qui tombe à terre », prévient Christine Vassal-Largy, directrice du pôle immobilier chez **Thésaurus**. Mieux vaut se fier aux noms connus de la profession Korian, Orpea, Médica, GDP Vendôme ou encore le Noble Âge, pour peu qu'ils exploitent directement l'établissement. On ne s'improvise pas exploitant de résidence médicalisée, comme l'a appris à ses dépens le groupe Quiétude, spécialisé dans les résidences de tourisme, qui avait cru bon se diversifier dans l'exploitation d'Éhpad et dont la filiale, Quiétude semor, a été placée en liquidation judiciaire en juillet 2010. « Les quelques sinistres en résidences médicalisées sont plutôt le fait de sociétés dont la dépendance n'est pas le cœur de métier », explique M^e Paul Devaux, avocat spécialiste de ces questions. Le site *Infogreffe.fr* permet de vérifier rapidement le profil de l'explo-

tant et la nature de son activité. Au final, il faut privilégier les exploitants ayant une quinzaine d'années d'expérience et gérant au moins une trentaine d'établissements. Sans oublier de se renseigner sur la façon dont le groupe choisit se comporte, notamment aux périodes de renouvellement de baux. Les forums d'investisseurs sur ce segment sont à ce titre très instructifs.

Des groupes à l'affût d'économies

Aujourd'hui, les dix plus gros acteurs du secteur représentent les trois quarts de l'offre du privé. On estime le nombre d'indépendants – possédant entre un et dix établissements – à 700 ou 800. Pourtant, ce secteur semble amorcer une phase de concentration. « Les grands groupes cherchent à s'agrandir

L'offre se raréfie

Malgré des besoins estimés à près de 7500 lits par an, les ouvertures d'Éhpad – hors réhabilitation et rénovations – devraient être plus rares à partir de 2012. Les ouvertures dépendent, en effet, d'un agrément des pouvoirs publics, calqué sur les besoins locaux, et d'une participation financière de l'assurance-maladie. Depuis 2010, du fait de la mise en place d'une réorganisation du parcours de soin (décret du 28.7.10) et de la dégradation des comptes publics, aucun agrément adossé à un financement public n'a été délivré. « Les chantiers actuels sont lancés avec des autorisations qui

datent d'avant 2010, ou bien ce sont des réhabilitations d'établissements possédant déjà un agrément », explique Alexis Jungels, du groupe Korian. Faut-il dire que, faute de place, les taux d'occupation de ces établissements se maintiennent à des niveaux élevés, ces dernières années, et dépassent souvent les 96 %. « Plus on tarde à donner des autorisations, plus cela crée une rente de situation pour les investisseurs en place, car les besoins continuent d'être élevés », estime Jean-François Gobertier, président du groupe GDP Vendôme. Une autorisation, bien que difficile à obtenir, n'est en outre pas définitive. En effet,

la résidence doit se conformer aux normes d'hygiène, de sécurité et sanitaires qui lui sont imposées. Les cas de pertes d'agréments restent toutefois rarissimes. « Sur de petites résidences portées par des indépendants et des associatifs, il peut en être question. Mais sur plusieurs milliers d'établissements, ces cas se comptent sur les doigts d'une main », poursuit Jean-François Gobertier. Au vu de la difficulté à obtenir de nouveaux agréments, les exploitants indépendants sont la cible des poids lourds du secteur cherchant à augmenter, par ce biais, le nombre d'établissements gérés.

en rachetant des établissements ou des exploitants. C'est un métier ou la notion d'économies est importante. Il faut faire baisser le taux d'effort rattaché à son loyer. Plus on est de taille importante, plus on réalise des économies d'échelle pour les fournitures. Et on est plus à l'aise pour générer des marges dans l'exploitation », explique Alexis Jungels, directeur Projet Corporate et financement pour le Groupe Korian. Témoin de cette évolution, le rapprochement de GDP Vendôme et Domus Vi en début d'année. Les récentes augmentations de capital des groupes cotés vont dans le même sens. Dernière en date ? Celle du groupe Orpea, entré en Bourse depuis 2002 à hauteur de 203 millions d'euros. Cette politique de croissance est notamment liée aux barrières qui limitent l'entrée dans la profession. Un agrément des pouvoirs publics est en effet nécessaire, mais son obtention se fait de plus en plus rare (voir encadré, p. 36). De plus, les investissements nécessaires pour réaliser certaines mises aux normes peuvent être lourds à porter. « L'indépendant qui a trois maisons de retraites n'a pas forcément la capacité d'assumer toutes ces dépenses », juge Alexis Jungels.

Le bailleur, le locataire et l'occupant

Lors de l'achat d'un logement, l'investisseur (le bailleur) signe avec l'exploitant (le locataire) un bail commercial, pour une durée minimale de neuf ans (plus fréquemment douze), renouvelable par tacite reconduction. L'investisseur est dans ce cadre assuré de percevoir un loyer ferme, réévalué à échéance fixe par le jeu des indices. Il s'agit d'un loyer commercial, assujéti à la TVA (repassée à 5,5 % pour 2012 à l'heure où nous écrivons) et imposé au régime des bénéfices industriels et commerciaux (BIC). En théorie, ce loyer est garanti par



L'entretien du bâtiment et les mises aux normes sont lourds, trop lourds pour être assurés par l'investisseur.

contrat, mais des précautions s'imposent si l'acheteur souhaite réellement sécuriser ses revenus. La première d'entre elles est de vérifier que le contrat est signé avec l'exploitant qu'il a choisi et non pas avec une société inconnue censée le représenter. « Avec qui vous engagez-vous ? Avec un opérateur qui gère une cinquantaine d'Éhpad ou une filiale créée pour l'exploitation de votre résidence ? La plupart des mises en liquidation en résidences de tourisme suivent ce schéma. Une société est montée à l'aide d'une dotation lui permettant d'assurer les premières années de loyers mais pas les suivantes », raconte Paul Devaux. Autre point de vigilance, le niveau de charges qui sera à terme supporté par le propriétaire. « Il est impératif d'exiger que l'exploitant prenne en charge les travaux, et les remises aux normes qui peuvent être imposées par l'administration. Et d'obtenir si possible que le contrat soit reconductible dans les mêmes conditions », estime Christine Vassal Largy. Dans le cas contraire, de coûteuses provisions pour travaux pourront être demandées aux propriétaires. La question des lots de services est tout aussi primordiale. Aux chambres meublées doivent être rattachés des mil-

Bailleur, vérifiez la solidité et l'expérience de l'exploitant.

lièmes de la propriété du sol et des parties communes générales – couloirs, escalier, ascenseur – et les lots de services – salon commun, salle à manger, salle de gym. Il convient de savoir précisément qui est le propriétaire légal de ces lots et de se reporter au règlement de copropriété qui fait foi. Il indiquera clairement si ces lots de services sont des parties privatives – et donc appartenant à un propriétaire particulier, au promoteur, à l'exploitant – ou des parties communes générales. La détention de ces lots est stratégique. Elle conditionne l'exploitabilité de la résidence. Leur détention peut permettre d'exercer un moyen de pression sur les propriétaires en cas de conflit, en particulier pour imposer un avenant au bail avec une nette diminution des loyers. À ce titre, il est primordial de savoir quelles sont les pratiques de l'exploitant en termes de renouvellement. Et il faut pour cela qu'il ait au moins une dizaine d'années d'existence. Dans tous les cas, au vu des sommes en jeu et de la durée d'engagement, il est judicieux de faire relire le contrat par un avocat.

Une fiscalité attractive

L'investissement en Éhpad dans le cadre d'un programme neuf, vendu en l'état futur d'achèvement ou achevé depuis moins de quinze ans, ayant fait ou faisant l'objet de réhabilitation ou d'une rénovation, reste éligible en 2012 à la réduction d'impôt Censi-Bouvard. Toutefois, à l'instar du Scellier, ce dispositif pourrait finalement ne pas être prolongé au-delà (ndlr : vote du sénat lors de l'examen du projet de loi de finances, le 3 décembre dernier. À l'heure où nous mettons sous presse, la loi n'est pas définitivement adoptée). Cette réduction d'impôt, avant de disparaître, verrait d'abord son taux ramené à 11 % du montant de l'acquisition sur neuf ans (dans la limite de 300 000 € investis), alors qu'elle était

Vu les enjeux, il est conseillé de faire relire son contrat par un avocat.

encore de 18 % en 2011. Au bout des neuf ans toutefois, les loyers seront pleinement fiscalisés, ce qui n'est pas le cas si l'investisseur a plutôt opté pour le régime de loueur en meublé non professionnel classique.

Les acquisitions dans des résidences avec services permettent à l'investisseur de bénéficier du remboursement de la TVA (19,6 %) sur le prix du bien. En contrepartie, le propriétaire devra soumettre ses loyers à la TVA, au taux de 5,5 % (à confirmer par la loi de finances) durant vingt ans. Dans ces conditions, s'il signe un bail avec l'exploitant, il n'aura pas à rembourser la TVA en cas de revente avant vingt ans. « La récupération de la TVA



CALCUL DE L'AMORTISSEMENT DE L'ACQUISITION D'UNE CHAMBRE EN ÉHPAD

Le prix d'une chambre en Éhpad ayant coûté 217 350 € se décompose ainsi :

- terrain : 20 000 € ;
- immeuble : 180 000 € ;
- mobilier : 10 000 € ;
- frais d'acquisition : 7 350 € déduits sur 1 an.

L'ensemble du bien pourra être amorti en trente ans, chaque composant du bâtiment (façade, gros œuvre...) ayant une durée d'amortissement spécifique. Le mobilier s'amortit en cinq ans.

Source Union financière de France

© Le Noble Age



3 Questions à **RENAUD DES PORTES** **DE LA FOSSE** DIRECTEUR GÉNÉRAL DE CORUM AM

est souvent vendue comme un atout. Ce n'est pas le cas. C'est l'application d'une règle fiscale, pas un cadeau », rappelle à juste titre Fabrice de Longevalle, consultant en fiscalité patrimoniale. Malgré les sursènes du Censi-Bouvard, opter pour le régime fiscal de loueur en meublé non professionnel (LMNP) classique est particulièrement adapté. Dans ce cadre, c'est le régime du réel qui est le plus avantageux. Celui-ci permet de déduire les charges engagées pour la location (intérêts d'emprunts, taxe foncière, etc.) et de reporter les déficits sur l'année suivante pendant dix ans. Par ailleurs, la valeur des biens mobiliers et immobiliers (hors terrain) pourra faire l'objet d'un amortissement comptable tous les ans. Pour le mobilier, cela se fera de façon linéaire, sur une durée comprise entre cinq et dix ans, pour l'immobilier, sur une durée comprise entre douze et soixante ans. Ces amortissements, s'ils sont supérieurs au résultat (montant du loyer moins les charges), peuvent être stockés et reportés sans limitation de durée sur les résultats futurs. « Ce principe d'amortissement déduit reporté permet, selon les modalités, de neutraliser une partie, voire toute la fiscalité sur les revenus issus de la location pendant la durée du prêt », indique Pierre-Yves Habouzit, directeur commercial de la société d'investissement immobilier Fidexi.

Le statut de loueur en meublé professionnel (LMP) est encore plus avantageux – déduction faite des charges sur les loyers, les déficits restants sont imputables sur le revenu global et les plus-values immobilières peuvent être exonérées sous conditions –, mais le législateur en a restreint les conditions d'accès. Depuis 2009, il faut que les revenus issus de la location meublée dépassent 23 000 € TTC annuels et qu'ils soient supérieurs aux autres revenus professionnels du foyer fiscal. Enfin, il faut qu'un membre

© Corum AM

Le marché des Éhpad est-il pérenne ?

RDPF C'est un segment pérenne sur lequel des foncières cotées telle Gecimed se sont déjà positionnées. C'est aussi une piste crédible de diversification pour les SCPI et les OPCI. Le marché est porteur, car les exploitants ont entamé une phase de grande croissance et pour se financer, externalisent leurs actifs immobiliers.

Quelles sont les précautions à prendre lorsqu'on souhaite investir ?

RDPF Il faut que l'exploitant gère au minimum entre 10 et 30 établissements en son nom, car les économies d'échelles sont importantes pour ce type d'activité. Même remarque concernant la taille de l'établissement visé. Il faut qu'il soit doté d'un minimum de 80 lits pour que son modèle économique soit viable. La localisation a aussi son importance, car elle garantit un potentiel de reconversion au bâtiment dans le cas où l'exploitant cesserait son activité, ou déménagerait avec son agrément. L'actif regardé doit bénéficier d'un bail ferme d'au moins neuf ans avec l'ensemble des charges sur la tête de l'exploitant. Il faut veiller à ce que le loyer supporté par ce même exploitant soit d'un niveau raisonnable.

Les résidences seniors classiques offrent-elles les mêmes attraits ?

RDPF Ce sont deux choses très différentes. Je ne suis pas favorable en termes d'investissement aux établissements pour personnes âgées (ÉPA) qui ne soient pas des Éhpad. Un Épa ne peut pas accueillir de personnes dépendantes. Le statut juridique de l'occupant n'est pas clair dans le cas où la personne âgée devient dépendante. Elle ne peut théoriquement pas rester dans les lieux si son état se dégrade, et pourtant, dans une certaine mesure cela est toléré. Par ailleurs, une demande de départ ne risque-t-elle pas d'être en contradiction avec une exigence de maintien dans les lieux, si l'on considère que la personne âgée est titulaire d'un bail d'habitation ? Enfin, le taux de rendement net de ce type d'investissement est en général significativement moins intéressant.

Éhpad en gestion collective

Les particuliers ne sont pas les seuls à s'intéresser de près à l'Éhpad comme source de revenus locatifs. Des véhicules de gestion collective commencent à intégrer ce type de résidences dans leur patrimoine. C'est le cas de la Société civile de placement immobilier (SCPI) Cristal Rente, lancée fin 2011, qui intègre des résidences médicalisées dans son portefeuille. « *L'idée est d'aller chercher les relais de croissance alors que les*

rendements des bureaux et des boutiques ont plutôt tendance à baisser », explique Gilbert Rodriguez, patron de la société Intergestion, qui commercialise cette SCPI. Cristal Rente intègre dans son patrimoine des résidences gérées de type Éhpad ou des résidences d'affaires et étudiantes, mais aussi des parkings et, plus classiquement, des murs de boutiques. À la clef pour l'investisseur, un rendement de près de 5 %. À l'inverse de

l'investissement en direct, acheter ces produits par le biais d'une SCPI ne permettra pas à l'investisseur de bénéficier du régime de loueur en meublé ni de la réduction d'impôt Censi-Bouvard. D'autres acteurs en gestion collective se sont positionnés sur ce segment, mais ils s'adressent davantage à des investisseurs institutionnels. C'est le cas de l'Organisme de placement collectif immobilier (OPCI) Uffi Santé, géré par la société Uffi.

du foyer fiscal soit immatriculé au registre du commerce et des sociétés. À réserver, donc, à des profils professionnels et patrimoniaux spécifiques.

Une revente difficile

Les exploitants vous le diront, un lot en résidence médicalisée est destiné à reverser un loyer pérenne, pas forcément à être revendu. Toutefois, la question peut se poser dans un certain nombre de cas, notamment lorsque l'achat a été réalisé grâce à un dispositif de type Censi-

Les Éhpad se revendent à un prix inférieur de 20 à 30 % et une rentabilité supérieure de 0,5 ou 1 point au-dessus de celle du neuf.



Bouvard, dont l'intérêt fiscal est limité dans le temps. « *L'un des problèmes de l'achat en résidence services est le manque de liquidité de ces produits. Il n'est pas dit que la rentabilité offerte aujourd'hui aux investisseurs convienne aux acheteurs de demain* », prévient Paul Duvaux. Encore balbutiant il y a quelques années, le marché de la revente est toutefois en voie de restructuration. Plusieurs sociétés se partagent aujourd'hui le créneau de la résidence services d'occasion, avec des prix souvent inférieurs de 20 à 30 % à ceux du neuf et une rentabilité située 0,5 ou 1 point au-dessus. « *Il y a un vrai engouement pour l'Éhpad, d'autant que l'offre est appelée à se raréfier. Cela représente un quart de nos ventes et probablement plus l'année prochaine, car la demande va dans ce sens* », estime Étienne Jacquot, directeur du Revenu Pierre, l'un des principaux acteurs du secteur. Toutefois, là aussi il convient d'être prudent et de vérifier que le bail n'arrive pas bientôt à échéance, avec le risque d'une baisse des loyers, ou que de coûteux travaux à la charge du propriétaire ne soient prévus à terme. ■

© Le Noble Age