

Acheter en c'est investir

Une décote de 30 à 50 % sur le prix, peu de frais, une fiscalité très favorable et une valorisation assurée : acquérir un logement en nue-propiété offre de multiples avantages. Découvrez ce mécanisme d'investissement encore méconnu.

Réaliser un investissement immobilier, sans souci de gestion locative, avec une fiscalité très favorable et avec une perspective de plus-value ? C'est possible, en achetant la nue-propiété d'un bien démembré. Le démembrement consiste, lors de la transmission ou de la vente d'un immeuble, à scinder ses droits de propriété entre, d'une part, la nue-propiété et, d'autre part, l'usufruit. Ce mécanisme, qui trouve ses fondements dans le code civil, a été remis sur le devant de la scène, au milieu des années 1990, par la société de montage d'opérations en démembrement Perl (Patrimoine épargne retraite logement). Le principal spécialiste de l'investissement immobilier en nue-propiété propose à ses clients le montage suivant : se porter acquéreur d'un appartement démembré dont l'usufruit est acheté par un bailleur social pour une durée oscillant entre 15 et 20 ans. Pendant ces années, le bailleur usufruitier perçoit les loyers, prend en charge la gestion du bien, assume les risques locatifs (vacance et impayés) et s'acquitte généralement de l'intégralité des charges (taxe foncière, charges d'entretien, grosses réparations...). À l'extinction de l'usufruit, le nu-propiétaire récupère, sans frais et sans fiscalité, un bien en pleine propriété. Il peut alors l'utiliser comme bon lui semble : l'occuper, continuer à le louer ou le revendre.



**Pendant
20 ans, vous
ne récoltez
aucun loyer
de votre
immeuble**

ILLUSTRATIONS : MATHIEU ROUSSEL

« C'est un placement à mi-chemin entre l'investissement locatif direct et la pierre-papier, présentant les avantages des deux, mais sans leurs contraintes », décrit Frédéric Goulet, directeur général de Perl. Cela étant, il est tout de même nécessaire d'investir en connaissance de cause.



nue-propriété à moitié prix

À l'issue des
20 ans, vous
obtenez
la pleine
propriété
du bien

► **La mise de fonds est réduite.** Premier avantage de la nue-propriété, la possibilité d'acheter un bien pour environ la moitié de sa valeur en pleine propriété. « Lorsque l'usufruitier est un bailleur social, on applique une décote de 40 % pour un démembrement de 15 ans et on ajoute 2 % par année supplémentaire,

soit 50 % sur 20 ans », explique Arnaud Jaffrain, président de la société iPlus qui monte des opérations immobilières en démembrement. Notez que l'usufruitier peut parfois être un particulier. Dans ce cas, rare, la durée du démembrement est généralement de 12 ans et la décote de 34 %.



LOGEMENT



Vous pouvez vous offrir un logement dans un emplacement de choix

Concrètement, il est possible d'acheter sur la Côte d'Azur, en bord de mer, à partir de 3 000 € le m² avec un usufruit de 15 ans, alors que les prix en pleine propriété atteignent, sur ce marché, 5 000 € le m². Dans le XII^e arrondissement de Paris, on peut investir entre 4 500 et 5 000 € le m² dans des opérations assorties d'un usufruit de 12 ans, alors que 7 000 à 8 000 € le m² sont requis pour un achat en pleine propriété. « *Le démembrement permet d'accéder à un investissement immobilier patrimonial qui aurait été hors de portée en pleine propriété* », résume Christine Vassal, directrice du pôle immobilier de la société de gestion de patrimoine Thesaurus. Elle n'en recommande pas moins de « *vérifier la qualité de la construction et de l'emplacement* ». Même si, en pratique, les pièges sont beaucoup moins nombreux que lors d'un investissement formaté, par exemple dans le cadre du dispositif Scellier.

► **Des programmes de qualité dans les communes résidentielles.** D'abord, les logements proposés en nue-propiété sont généralement construits par des promoteurs nationaux : Bouygues Immobilier, Kaufman & Broad, etc. ce qui garantit un minimum de qualité. Ensuite, il est fréquent que seule une partie du programme soit concernée par le démembrement – quelques appartements, par exemple – le reste étant vendu en pleine propriété. Cela permet de vérifier si le prix de la nue-propiété n'a pas été surévalué. Enfin, les opérations accessibles en démembrement sont généralement situées dans des grandes

villes ou des communes prisées. Par exemple, iPlus propose des investissements neufs dans les centres-villes de Juan-les-Pins et de Cagnes-sur-Mer (06). Perl finalise le montage d'opérations sur les hauteurs de Saint-Laurent-du-Var (06) et à Arcachon (33). **Toujours dans le neuf, Sacha Rubinski, qui dirige la société de gestion de patrimoine Cyrus Immobilier, filiale de Cyrus conseil, annonce la mise sur le marché de biens démembreés dans deux communes d'Île-de-France : La Garenne-Colombes (92) et Le Chesnay (78).** Enfin, à Paris, Novaxia, spécialisé dans les opérations de démembrement dans l'ancien, s'appête à vendre 22 logements en nue-propiété au pied de la butte Montmartre.

► **Un investissement à caractère social.** La bonne qualité locative des emplacements et des immeubles découle de la philosophie même du dispositif. Le bailleur débourse de 30 à 50 % de la valeur d'un bien pour avoir le droit de le louer pendant une durée déterminée. « *On ne l'imagine pas investissant dans un emplacement dépourvu de marché locatif* », analysent Éric Pompon et Laurent Desmoulière, de Meeschaert gestion privée. Ce que confirment les bailleurs sociaux. « *Dans les communes où le foncier est cher, nous n'avons pas les moyens financiers d'être propriétaires pérennes. Nous achetons alors des usufruits. Nous l'avons déjà fait, par exemple, à Levallois-Perret, Paris, Saint-Germain-en-Laye ou Vincennes et nous sommes en train de finaliser de nouvelles opérations à Saint-Cloud et Levallois-Perret* », explique Christian Giuganti, directeur général de la société HLM Logirep. « *Nous ciblons les logements au cœur des villes et dans les quartiers où le marché locatif est dynamique* », renchérit Hélène Susini de Logis Transports, une filiale de la RATP qui construit et gère un patrimoine locatif social. Une stratégie d'investissement qui convient particulièrement aux maires des communes à la traîne pour remplir le quota de logements sociaux imposés par la loi SRU. « *Les municipalités imposent souvent aux promoteurs de construire des logements sociaux* », confie Pierre-Yves Habouzit, directeur commercial de la société Fidexi, spécialisée dans le montage d'opérations en démembrement.

► **De multiples avantages fiscaux.** Avec l'investissement en nue-propiété « *fiscalement, on est gagnant sur tous les tableaux* », s'enthous



Simulation

Rentabilité comparée d'un achat en Scellier et en nue-propiété



Antoine a trouvé un programme neuf labellisé BBC (bâtiment basse consommation) en banlieue parisienne. Il hésite entre l'acquisition d'un deux pièces en pleine propriété, dans le cadre du dispositif fiscal Scellier BBC, ou l'achat d'un bien équivalent en nue-

propriété, l'usufruit étant cédé à un bailleur social pendant 15 ans. Antoine, qui possède plusieurs logements donnés en location, perçoit déjà des revenus fonciers. Nous avons comparé la rentabilité de l'investissement en pleine propriété et en nue-propiété.

Acquisition en pleine propriété avec le dispositif Scellier

Acquisition en nue-propiété

Prix d'achat	293 000 €	175 800 € ⁽¹⁾
Frais d'acte (émoluments du notaire, droits fiscaux...)	7 325 €	4 395 €
Investissement total	300 325 €	180 195 €
Valeur au bout de 15 ans⁽²⁾ A	410 300 €	410 300 €⁽³⁾
Coût global du crédit in fine ⁽⁴⁾ (Financement à 100 % sur 15 ans à 4,80 %)	526 325 €	315 195 €
Loyers nets de charges encaissés pendant 15 ans	- 147 125 €	Aucun
Réduction d'impôt Scellier (16 %) ⁽⁵⁾	- 48 000 €	Pas de réduction d'impôt
Impôt économisé (TMI de 41 %) ⁽⁶⁾⁽⁷⁾	- 41 000 €	- 71 000 €
Part de l'investissement autofinancé par l'acquéreur B	= 290 200 €	= 244 195 €
Impôt sur la plus-value ⁽⁸⁾ C	27 164 €	27 888 €
Gain net à l'échéance A B C	92 936 €	138 217 €

(1) 60 % de la valeur du bien en pleine propriété. (2) Revalorisation de 2 % par an. (3) Valeur de la pleine propriété à la fin de l'usufruit locatif. (4) Crédit dont les mensualités ne sont composées que des intérêts d'emprunt (le capital étant versé en une seule fois à la fin du prêt). (5) Taux applicable en 2012, pour un Scellier BBC, compte tenu du « rabot » prévu par la loi de finances pour 2012 (6) TMI : tranche marginale d'imposition. (7) Antoine percevant déjà des loyers, le choix d'un crédit in fine lui permet de minorer sensiblement le montant de ses revenus fonciers imposables. D'où une économie d'impôt. (8) Antoine possédant alors le bien depuis 17 ans (15 ans de démembrement + 2 ans de construction), la plus-value immobilière bénéficiera d'un abattement de 24 % (voir p. 10). Elle sera taxée à 19 % plus les prélèvements sociaux (13,5 % à compter de 2012).

Conclusion

Sur 15 ans, l'investissement en nue-propiété procure à Antoine un gain net de **45 281 €** par rapport à l'acquisition en pleine propriété. À ce gain, s'ajoutent des sources d'économies. Par exemple, contrairement à l'investisseur en pleine propriété, le nu-propiétaire n'a pas besoin de souscrire d'assurance loyer impayé ou de réaliser des travaux de remise en état entre deux locataires. À noter : malgré le durcissement de la fiscalité sur les plus-values immobilières (voir p. 10), l'investissement en nue-propiété reste financièrement attractif.



LOGEMENT

siasme Yves Gambart de Lignièrès, dirigeant de la société De Lignièrès Patrimoine. Ces avantages, accordés en contrepartie de l'aspect souvent social de ce type d'opération, ne subiront pas le coup de rabot sur les niches fiscales prévu par la loi de finances pour 2012. Par exemple, depuis 2008, les nus-proprétaires sont autorisés, si l'usufruitier est un bailleur social,

à imputer sur leurs revenus fonciers préexistants les intérêts de l'emprunt contracté pour acquérir le bien en nue-proprété (art. 31, I-1-d du CGI). Jusqu'alors, cette possibilité n'était réservée qu'aux nus-proprétaires de biens dont l'usufruit était cédé à un bailleur imposé à l'impôt sur le revenu (ce n'est pas le cas des bailleurs sociaux qui sont imposés à l'impôt sur les sociétés). Le nu-proprétaire a également la possibilité de déduire de ses revenus fonciers préexistants les dépenses de réparation à sa charge (BOI 5D-2-07, n° 5). « Les dépenses concernées sont celles visées aux articles 605 et 606 du code civil, c'est-à-dire les grosses réparations, explique maître Olivier de Saint-Chaffray, avocat fiscaliste chez CMS Bureau Francis Lefebvre. Il n'existe aucune restriction quant à la qualité du bailleur, social ou non. » Même si, en pratique, les grosses réparations sont rarement à la charge du nu-proprétaire, sauf si la convention d'usufruit le prévoit. Enfin, autre avantage fiscal pour les investisseurs soumis à l'impôt de solidarité sur la fortune : un bien détenu en nue-proprété n'est pas imposable à l'ISF et l'emprunt ayant servi à le financer peut être déduit de l'assiette taxable à cet impôt.

En revanche, la nouvelle donne en matière de plus-values immobilières risque d'avoir un effet négatif. Jusqu'à présent, si l'investisseur choisissait de vendre, à l'extinction de l'usufruit, il n'était pas imposé au titre des plus-values immobilières, puisqu'il détenait son bien, en général, depuis plus de 15 ans. Or, l'abattement pour



La plupart des grosses réparations sont à la charge de l'usufruitier

durée de détention du bien (jusqu'ici, 10 % par année, au-delà de la cinquième), qui lui permettait d'échapper à l'impôt sur la plus-value au bout de 15 ans, a été réaménagé et porté à 30 ans. Par exemple, l'abattement ne sera plus que de 20 % sur 15 ans et de 36 % sur 20 ans. Les plus-values immobilières seront imposables à 19 %, plus 13,5 % de prélèvements sociaux

(voir p. 10). L'impact sera loin d'être négligeable puisqu'un bien de qualité se valorise forcément sur 15 ou 20 années.

► **La répartition des charges est prévue contractuellement.** Lors d'un investissement en nue-proprété, une convention d'usufruit (parfois appelée convention de démembrement) précisant les relations contractuelles entre le titulaire de l'usufruit et le nu-proprétaire est annexée au contrat de vente signé chez le notaire. Dans ce document, figurent notamment les modalités de répartition des charges et des dépenses de remise en état au moment de l'extinction de l'usufruit (voir p. 55). Les conventions signées avec les bailleurs sociaux sont, en général, très favorables au nu-proprétaire. Elles prévoient, par exemple, que l'intégralité des dépenses (grosses réparations, taxe foncière, honoraires de syndic, etc.) incombera à l'usufruitier. Mais lisez attentivement ce texte, afin de vérifier si les dispositions qu'il contient ne vous désavantagent pas. Il est, en effet, contractuel, c'est-à-dire librement rédigé entre les parties. Par exemple, si le bailleur est une personne privée, la convention stipulera vraisemblablement que le nu-proprétaire prendra à sa charge les grosses réparations définies aux articles 605 et 606 du code civil (travaux sur les murs, les poutres et la couverture). Mais « ces travaux sont déductibles des revenus fonciers du nu-proprétaire », rappelle Joachim Azan, fondateur de Novaxia. Pensez également à « examiner ce qui concerne la mise aux normes environnementales », conseille maître



LOGEMENT INVESTISSEMENT IMMOBILIER

Aline Divo, avocate spécialisée en droit immobilier chez CMS Bureau Francis Lefebvre.

► **Pour épargnants aisés et... patients.** «L'investisseur type a moins de 50 ans, il est riche et n'a pas besoin de revenus», décrit le responsable de la gestion privée d'une grande banque en dressant le portrait-robot de l'acquéreur d'un bien démembré. Il est vrai, qu'excepté la décote sur le prix d'achat, les avantages de ce type

d'opération immobilière profitent essentiellement aux contribuables fortement imposés et disposant déjà de revenus fonciers. «Grâce à la déductibilité des intérêts d'emprunt, c'est un bon moyen de limiter l'impact des revenus fonciers existants sans en générer de nouveaux», soulignent Christophe Ferrand et William Pichon, de la société de gestion de patrimoine Hausmann Patrimoine. En revanche, il ne faut pas avoir besoin de revenus complémentaires durant la durée du démembrement. En effet, vous

engagez des dépenses pour un achat immobilier que vous n'utilisez pas et qui ne vous rapporte rien. Les investisseurs semblent avoir intégré ces contingences. «Nos clients exercent notamment des professions libérales, sont déjà propriétaires de leur résidence principale, leur tranche marginale

d'imposition est élevée et ils ont des bénéfices fonciers», constatent Christophe Ferrand et William Pichon. «Ce sont souvent des

À l'extinction de l'usufruit, vous récupérez, sans frais, la pleine propriété du bien.

quadragénaires qui n'ont pas besoin de revenus complémentaires, mais qui souhaitent se constituer un patrimoine immobilier locatif pour leur retraite», confirme, de son côté, Laurent Cassignard, de l'étude notariale Monassier et associés. De plus, il ne faut pas perdre de vue que la nue-propriété est un placement à long terme. «Les acquisitions portent sur des programmes neufs. Il faut donc ajouter la durée de construction, soit environ 2 ans, à celle de l'usufruit», préviennent

Mécanisme inverse : la cession temporaire d'usufruit

Encore plus confidentielle que l'investissement en nue-propriété, la cession temporaire d'usufruit consiste à démembrer temporairement un patrimoine immobilier existant afin d'en céder l'usufruit (notamment les loyers) contre un capital. Ce mécanisme peut séduire des propriétaires bailleurs qui disposent d'un parc immobilier conséquent et n'ont pas besoin de revenus locatifs. «Ils peuvent ainsi se décharger des contingences locatives et améliorer la rentabilité de leur capital en plaçant la somme obtenue sur un support moins fiscalisé que l'immobilier», explique Rémy Perruchet, cofondateur de Usufree, une structure spécialisée dans le rachat d'usufruits temporaires.

En 1996, Hugo a acheté un immeuble de rapport de 600 000 €. En 2011, ce bien vaut 833 000 € et lui rapporte 45 000 € de loyers brut. Hugo, qui n'a pas besoin de ce revenu, souhaite diversifier son patrimoine et alléger sa fiscalité. Il envisage de céder l'usufruit de l'immeuble pour une durée de 15 ans et de réinvestir le capital dans une assurance vie.

Situation actuelle

Loyers bruts annuels	45 000 €
Honoraires de gestion	- 5 000 €
Taxe foncière	- 4 167 €
Loyers annuels avant fiscalité	35 833 €
Prélèvements sociaux (13,5 %)	- 4 838 €
Impôt sur le revenu (30 %)	- 10 750 €
ISF (quote-part sur l'immeuble)	- 718 €
Revenu locatif net annuel	19 527 €

Hugo cède l'usufruit pour 15 ans

Il reçoit 300 000 €* qu'il place sur un contrat d'assurance vie rapportant 3,2 %/an net de prélèvements sociaux.

Au bout de 15 ans, son capital s'élève à 481 190 €

* Ce capital n'est pas imposé au titre des plus-values immobilières. Voir notre calcul sur leparticulier.fr en complément de cet article.

« Cette opération permet d'échanger des revenus futurs contre un capital immédiat et de diversifier un patrimoine trop investi en immobilier », ajoutent Éric Pompon et Laurent Desmoulière de Meeschaert gestion privée.





Éric Pompon et Laurent Desmoulière. Enfin, il est possible de revendre, si nécessaire, une nue-propriété d'occasion. « Il existe un véritable marché secondaire », affirme Frédéric Goulet. *Perl a structuré un service chargé de recommercialiser des nues-propriétés qu'il a déjà vendues.* »

► **Des aléas possibles en fin d'opération.** À l'issue du démembrement, le nu-propriétaire récupère sans frais la pleine propriété du bien. « Il doit alors faire un choix patrimonial. Il peut louer le bien pour percevoir des revenus complémentaires, l'occuper ou encore le revendre et réinvestir la somme sur un produit d'épargne comme l'assurance vie », souligne Florence Kuboj, responsable de l'ingénierie patrimoniale chez W Finance. Mais sa liberté d'action pourra être entravée si le bien est occupé. Si le bailleur est une personne privée, le bail d'habitation, régi par la loi du 6 juillet 1989, perdure en cas d'extinction de l'usufruit. Le nu-propriétaire devenu plein propriétaire doit donc attendre l'échéance du contrat de location pour donner un congé motivé à son locataire (pour vendre,

reprendre, habiter...). Si le bailleur est un organisme social, c'est la loi Engagement national pour le logement (ENL) du 13 juillet 2006 qui s'applique. Elle a simplifié le dispositif existant en faisant systématiquement coïncider la fin du bail et l'extinction de l'usufruit. Elle a, par ailleurs, prévu, qu'un an avant la fin de l'usufruit, le bailleur social se rapproche du locataire et du nu-propriétaire afin de leur rappeler les modalités de sortie. Concrètement, le nu-propriétaire pourra donner congé à son locataire pour vendre ou reprendre le bien ou lui faire signer un nouveau bail... aux conditions de marché. Si le locataire refuse le nouveau bail alors qu'il a des niveaux de ressources lui permettant de rester dans le parc HLM, le bailleur social devra lui proposer une solution de relogement. Une pratique qui n'a pas encore été mise à l'épreuve de la réalité, aucun usufruit locatif social n'ayant été, aujourd'hui, mené à son terme. « Il ne faut pas croire que, tout étant écrit dans la loi, il n'y aura pas de problèmes. Il se peut qu'un locataire refuse de partir et que le propriétaire soit contraint de se lancer dans une longue procédure d'expulsion » avertit maître Divo.

Autre sujet d'interrogation, l'état dans lequel les parties privatives et, dans certains cas, les parties communes seront restituées au nu-propriétaire. Les conventions stipulent que les biens seront rendus en bon état; certaines prévoient même l'obligation pour les bailleurs de provisionner chaque année une somme affectée aux réparations. « Nous rendrons les logements dans l'état dans lequel nous les aurions reloués », assure Christian Giuganti de la société HLM Logirep. Mais là encore, le recul manque. Les investisseurs n'obtiendront donc les réponses à ces questions que lorsque, d'ici quelques années, les premières opérations en nue-propriété arriveront à terme...

VALÉRIE VALIN-STEIN

Contacts

Conseils en gestion de patrimoine

► **Cyrus conseil**, 01 53 93 23 23;
www.cyrusconseil.fr

► **Thesaurus**, 08 10 04 60 84
www.thesaurus.fr

► **W Finance**,
www.wfinance.com

Sociétés de montage d'opérations en démembrement

► **Fidexi**, 01 47 45 35 44;
www.fidexi.com

► **Iplus diffusion**, 01 44 70 15 20;
www.iplusdiffusion.fr

► **Novaxia**, 01 47 66 70 04;
www.novaxia.fr

► **Perl**, 01 45 00 55 33;
www.perl.fr



Hugo conserve son bien en pleine propriété

Il place chaque année pendant 15 ans le montant net de ses loyers* sur un contrat d'assurance vie qui rapporte 3,2 % par an net de prélèvements sociaux.

Au bout de 15 ans, son capital s'élève à **399 397 €**

* 19 527 € en année (n) revalorisés de 1,20 % par an, soit des versements totaux de 299 341 € sur 15 ans.

Conclusion

La cession d'usufruit procure à Hugo un gain net de **81 793 €**, par rapport à ce qu'il aurait obtenu s'il avait gardé son bien en pleine propriété. Ce résultat met en relief le poids des charges pesant sur le bailleur. Les revenus locatifs sont, par ailleurs, lourdement fiscalisés.