

Pierre LES ATOUTS MÉCONNUS DE L'ACHAT EN NUE-PROPRIÉTÉ

C'est ce qu'on appelle une bonne affaire. Acheter du neuf tout près de Paris à 2 500 €/m², Franck Merlin s'en frotte encore les mains. Ce cadre dans l'assurance a acheté un trois-pièces 160 000 € il y a sept ans dans ce qui n'était encore qu'une zone industrielle entre Asnières et Gennevilliers. « Il n'y avait pas un commerce, seulement des entrepôts de carrosserie. Les quelques immeubles qui sortaient de terre étaient vides », se remémore-t-il. Son logement vaut aujourd'hui plus du double. Cet îlot s'est transformé en vaste écoquartier de 1 700 logements, la ZAC Chandon république, où ne manquent ni commerces ni d'équipements. A 10 minutes du métro.

Pour réaliser cette plus-value en si peu de temps, ce quarantenaire n'a pas vraiment investi comme tout le monde. Il a foncé sur une niche méconnue du grand public : l'usufruit locatif social. Ce partage temporaire de la propriété permet à l'investisseur (le nu-proprétaire) d'acheter un logement pour 60 ou 70 % de sa valeur. En contrepartie, celui-ci fait une croix sur les loyers pendant une période fixée à l'avance – souvent de 15 à 18 ans. La gestion du bien est confiée à un bailleur social (l'usufruitier). Celui-ci paye les 30 ou 40 % restant. Ce qui lui donne le droit de louer le logement et d'en percevoir les revenus.

Au terme de la période de démembrement fixée au moment de l'achat, l'investisseur récupère la pleine propriété du

Acheter un logement neuf, bien placé, à 60 % de sa valeur, c'est possible grâce à l'usufruit locatif social. Un investissement pour ceux qui ont une bonne capacité d'épargne ou du cash.

Par Jorge Carasso

bien, c'est-à-dire 100% de sa valeur, nette de frais. A ce moment-là, il est libre de le louer au tarif qu'il souhaite, de le vendre pour empocher la plus-value ou de le transmettre.

L'usufruit locatif social a de sérieux atouts à faire valoir pour les investisseurs en quête de revenus pour la retraite. La décote tout d'abord. A Paris, on trouve des programmes dans l'ancien réhabilité à 7 000 €/m². Imbattable. Selon les opérations, le rabais varie entre 30 et 40%. Il est lié à la durée du démembrement (15, 16, 17 ans...) et à la cherté du foncier. Avantage : dans le neuf et pour les rénovations, la TVA est réduite à 10%, comme pour le logement social. Ce dispositif permet d'augmenter l'offre de logements du bailleur HLM sans peser sur ses finances. Longtemps catalogué comme un placement pour contribuables fortunés, l'usufruit locatif social se démocratise. « Le prix unitaire des logements est aujourd'hui moins élevé que par le passé », fait valoir Thomas de Saint Léger, président de Perl, l'un des principaux opérateurs sur

ce segment. Dans les grandes villes de province (Nantes, Rennes, Toulouse), le neuf en centre-ville peut se négocier autour de 90 000 € pour un studio. Voire moins pour des logements étudiants ou des chambres en Ehpad (autour de 65 000 €). Le prix moyen par opération demeure toutefois élevé, à 250 000 €.

« Les investisseurs ont bien souvent des patrimoines déjà constitués et une capacité d'épargne importante. Il faut pouvoir supporter une absence de loyer pendant au moins 15 ans », fait valoir Philippe Malatier, du cabinet K & P Finance.

Le prix facial n'est pas l'unique attrait du dispositif. « C'est un couteau suisse qui permet de répondre à de nombreuses problématiques, fiscales comme patrimoniales », juge Sophie Sosamrith chez Altarea Cogedim, qui développe une activité en usufruit locatif social depuis quelques années. Premier avantage, il permet de générer des plus-values non imposables. En effet, le gain financier lié au retour à la pleine propriété n'est pas taxable. « Ce qui revient à créer, à prix constant, des gains de 30 à 40 %, selon la décote initiale, totalement défiscalisés », détaille Sophie Sosamrith. Ce gap entre la valeur de la nue et la pleine propriété fait également mouche en matière de transmission. « Certains de nos clients profitent de l'abattement de 100 000 € par enfant tous les 15 ans pour transmettre de la nue-proprété plutôt qu'un logement entier pour qu'il se valorise davantage », poursuit-elle. →



Autre avantage de l'usufruit locatif social, la possibilité de faire baisser sa pression fiscale du moment, via l'emprunt. Les intérêts payés permettent de gommer une partie de ses revenus fonciers. Ce levier est encore plus fort dans le cadre d'un crédit dit in fine (dont le taux est d'environ 0,4 point supérieur à celui d'un crédit amortissable). L'emprunteur ne paye que les intérêts – entièrement déductibles – pendant la durée du prêt. Pour un achat à 250 000 €, cela équivaut, aux taux actuels, à un remboursement de 354 €/mois. Le capital est soldé à l'issue de l'emprunt. Pour pouvoir profiter de ces modalités, les banques exigent que l'investisseur place une somme au moins égale à 50% du prix déboursé sur un produit d'assurance-vie maison. Avec la chute du fonds en euros, le montage est moins rentable que par le passé. « Grâce aux intérêts engrangés, il était possible de reconstituer la totalité de la somme nécessaire au remboursement de l'emprunt. Ce n'est plus envisageable aujourd'hui », tempère Philippe Malatier.

ÉVITER L'IMPÔT

Dernier atout de ce dispositif : la nue-propriété sort de l'assiette taxable à l'impôt sur la fortune immobilière (IFI). Ce qui peut permettre à un contribuable d'investir à crédit sans forcément risquer de devenir éligible à cette taxe. Autrefois, ce montage était très utilisé par les personnes assujetties à l'ISF, car il leur permettait de sortir des avoirs financiers (assurance-vie, PEA...) de leur patrimoine. Ce n'est plus le cas aujourd'hui, car les capitaux mobiliers ne sont plus soumis à l'IFI. Globalement, l'usufruit locatif social a ainsi un peu moins d'avantages fiscaux qu'avant, mais il conserve de vrais atouts en termes de constitution de patrimoine. Certains investisseurs s'interrogent toutefois sur la manière dont ils sortiront de ce placement.

A l'arrivée, le mécanisme permet de récupérer un bien vide, remis en état par le bailleur social. Les premières opérations réalisées au milieu des années 2000 arrivent tout juste à leur terme. « De nombreux observateurs se posaient la question sur la façon dont allait s'organiser le dénouement de ces opérations ; les premiers échos sont bons », indique Charles Flobert, notaire à Saint-Maur-des-Fossés, où 18 villas sont revenues entre les mains des propriétaires en février der-



COMMENT RÉUSSIR SON OPÉRATION ?

Comme pour un investissement classique, priorité à l'emplacement. Le logement doit être situé dans une ville où les besoins en logements sont évidents. C'est le cas en région parisienne, dans le centre de grandes villes de province, ou, au cas par cas, dans des communes balnéaires. « Les villes de plus petite taille, avec un parc ancien dégradé, sont à éviter. Il faut penser à 15 ou 20 ans sur un territoire », avertit Alban Gautier, de chez Fidexi. Avec l'arrivée des métros du Grand Paris, certains secteurs, aujourd'hui sous cotés faute de transports, peuvent constituer de bons paris sur le futur.

Pour réussir son investissement, il ne faut pas non plus se laisser aveugler par la décote, qui peut masquer un tarif global trop élevé. Le prix en pleine propriété doit être équivalent à celui des programmes neufs alentour. L'usufruit locatif social a ses particularités. Le démembrement fait l'objet d'une convention entre l'investisseur (nu-propriétaire) et le bailleur social (usufruitier). « C'est un document capital. Il va conditionner le bon déroulement de l'opération et la reprise du logement dans de bonnes conditions à l'issue du dispositif », explique Alban Gautier. Le prix en pleine propriété doit figurer dans cette convention. En cas de revente à terme, le calcul des plus-values doit porter, non pas sur le prix décoté mais sur le prix en pleine propriété. Attention aussi à ce que des indemnités soient prévues en cas de non-respect des obligations du bailleur social (relocation du locataire pour que le logement puisse être vendu vide ou reloué au tarif de marché, remise en état du bien si cela figure dans le contrat).

J. C.

nier. Cinq d'entre elles ont été revendues (autour de 5 500 €/m²), les autres relouées. A Levallois-Perret, où 15 logements viennent de retrouver la pleine propriété, les plus-values sont plus spectaculaires. Les biens acquis 2 300 €/m² (3 800 € en pleine propriété) valent près de 9 000/m².

Afin de préparer la sortie, les bailleurs de ces deux opérations ont été contactés deux ans avant la fin de l'usufruit afin d'identifier les décisions de chacun (relocation, vente...) et les accompagner. « Cette anticipation est déterminante afin de nous concentrer sur chaque situation au cas par cas », explique Thomas de Saint Léger, de la société Perl.

PLUS DE DEMANDE QUE D'OFFRE

Certains acheteurs peuvent être rebutés par la durée du placement : s'engager sur 15 à 18 ans, ce n'est pas rien ! En cas d'accident de la vie, sachez qu'un marché secondaire existe. « Il y a plus d'acheteurs que de vendeurs. Les durées de démembrement courtes sont très prisées », fait valoir Philippe Malatier, de K & P Finance. Au sein de Perl, ces ventes représentent un peu plus de 0,5% du nombre de logements en gestion, soit une cinquantaine de transactions par an. Sur quelle base l'achat se fait-il ? La décote appliquée en cours de vie du logement est linéaire par rapport à la durée restant à courir. Ainsi, un bien acheté en nue-propriété sur 15 ans à 60% de sa valeur de marché se vendra 5 ans plus tard à environ 73% de sa valeur réactualisée et environ 87% au bout de 10 années, selon Perl. En ces temps de flambée des prix de l'immobilier, ces rabais ont toujours de quoi séduire.

Jorge Carasso