Démembrement : premières sorties en toute sérénité

Après quinze ans d'existence sur le marché, le dispositif de démembrement temporaire donne lieu, en 2017, à ses premières sorties. Des opérations réussies qui témoignent de l'efficacité d'un outil encore trop peu connu.

L'heure du bilan a sonné pour le démembrement temporaire de propriété. En 2017, les premières sorties de cette opération créée en 1999, qui a donné naissance au montage en usufruit locatif social (ULS), ont été finalisées. L'occasion de valider l'efficacité d'un dispositif qui séduit de plus en plus d'investisseurs privés.

Historiquement mis en place dans le cadre de successions, le démembrement, qui consiste à séparer deux droits réels – la nue-propriété et l'usufruit – s'est progressivement mué en investissement immobilier.

→ Les engagements de l'usufruitier

- Remise en bon état d'entretien et d'habitabilité du bien
- Remise aux normes, travaux de réfection
- Le locataire est informé un an avant le terme de l'usufruit
- Remise de la copie du bail en cours au nu-propriétaire
- Mise à jour des informations sur le paiement des loyers et charges par les locataires

Le 13 juillet 2006, la loi Engagement national pour le logement (ENL) a permis d'appliquer ce dispositif de droit commun à un montage destiné à développer le logement social. Objectif : capter l'épargne privée pour permettre aux bailleurs sociaux de disposer de patrimoine sur des zones en déficit d'offres locatives. Les nouvelles dispositions législatives relatives au bail inscrites dans la convention d'usufruit ont ainsi vocation à sécuriser la sortie du nu-propriétaire de l'opération de démembrement… Et à rendre le dispositif encore plus attractif.

Effort d'épargne moins élevé

Le montage en démembrement présentait déjà bien des atouts, à commencer par la valorisation de la nue-propriété. En cédant l'usufruit au bailleur, l'acquéreur du bien bénéficie d'une décote de 30 à 46 % par rapport au prix du marché, correspondant à la somme des loyers nette d'impôts qu'il aurait perçus au titre de la pleine propriété. Le calcul de l'usufruit varie selon la zone géographique, la qualité et l'emplacement du bien, ainsi que de son coût d'exploitation (entretien, travaux, fiscalité). *« La valeur de la nue-propriété varie selon l'emplacement de l'immeuble car elle est directement corrélée à la rentabilité locative. La décote pour l'investisseur est d'environ 60 % en régions et de 65 % à Paris »*, indique Géraldine Tyl-Chaigne, directrice générale adjointe de Perl, en charge du pôle épargne. Le démembrement de propriété est un investissement qui permet aux épargnants d'acquérir un bien de qualité à un moindre coût. *« L'effort d'épargne est moins élevé quand on achète en nue-propriété puisque l'investisseur devra rembourser un emprunt sur une base 60 et non sur 100 »*, ajoute la directrice. Dans son programme *Le Carré des Buttes Chaumont*, situé dans le XIXe arrondissement de Paris, Perl a ainsi fixé le prix moyen habitable en nue-propriété à 4 459 €, contre 6 859 € en pleine propriété.

Géraldine Tyl-Chaigne, directrice générale adjointe de Perl, en charge du pôle épargne.

Alban Gautier, directeur des activités de démembrement de Fidexi.

Marc Etevenaux, secrétaire général chez iPlus Diffusion.

Un investissement basé sur la sérénité

L'une des caractéristiques du démembrement temporaire est son absence d'aléa. En effet, durant les quinze années de l'opération – durée minimale d'un montage en ULS –, le nu-propriétaire n'a aucun souci à se faire. *« C'est le seul produit immobilier direct qui permette d'investir dans la pierre sans contrainte et de capitaliser sans ennui locatif »*, résume Alban Gautier, directeur des activités de démembrement de Fidexi.
Fini le stress de la gestion locative : les travaux, les taxes, la vacance et l'entretien du logement incombent à l'usufruitier. Contrairement à des dispositifs fiscaux temporaires, tels que les Pinel et autres Malraux, la nue-propriété s'inscrit dans un régime pérenne lié au droit de la propriété qui assure à l'investisseur une bonne dose de tranquillité.
Cerise sur le gâteau, pour compenser l'effort d'épargne, le législateur a mis en place des avantages de droit commun, par conséquent non soumis aux niches fiscales et risques de rabot. La nue-propriété n'est pas un actif taxable et l'ISF, tout comme la taxe foncière, sont à la charge de l'usufruitier. *« Les sommes investies pour acheter en nue-propriété vont diminuer d'autant l'assiette taxable à l'ISF, voire permettre d'en sortir. C'est particulièrement intéressant pour les investisseurs qui sont au seuil du déclenchement de cet impôt »*, explique Alban Gautier. Idem pour ceux qui achètent à crédit, les intérêts d'emprunt sont déductibles de l'impôt sur le revenu (article 31 I 1* du CGI). A noter, toutefois, que depuis la loi de finances 2013, les emprunts engagés pour l'acquisition d'une nue-propriété en démembrement temporaire ne sont plus déductibles de l'assiette de calcul de l'ISF.

> Le démembrement de propriété est un investissement qui permet aux épargnants d'acquérir un bien de qualité à un moindre coût.

Valorisation stable sur quinze ans

Mais c'est avant tout la performance économique du dispositif qui fait mouche. Le nu-propriétaire bénéficie, sur toute la période du démembrement, d'un double effet de levier, à savoir : la valorisation mécanique de son bien liée à la reconstitution progressive de la pleine propriété et la valorisation immobilière liée au marché dans les secteurs en tension foncière. *« Le taux de rendement est propre à un produit de capitalisation puisque vous achetez un prix décoté par rapport au prix du marché et que vous reconstituez automatiquement ce prix sur une durée déterminée »*, démontre Marc Etevenaux, secrétaire général chez iPlus Diffusion. Sans compter que ce rendement reste linéaire et garanti. Hors revalorisation des prix de l'immobilier, le rendement de l'opération s'élève à 3,47 % nets de fiscalité, avec une décote standard, par exemple, 40 % sur quinze ans. *« A immobilier constant et avec 40 % de décote sur une période de quinze ans, un bien que vous avez acheté 60 sera valorisé à 100 à l'issue du démembrement »*, calcule Marc Etevenaux. A condition, bien sûr, de tenir compte du sous-jacent immobilier. La qualité du bien, son emplacement, ainsi que la zone de tension foncière sont des fondamentaux à ne pas négliger. →

Car si, pendant longtemps, le marché était normé avec une décote standard indexée sur la durée du démembrement, de plus en plus d'opérateurs décident de faire varier le rendement selon les types d'investissements. Pour s'assurer d'une bonne rentabilité, l'épargnant doit désormais faire un travail de revalorisation en évaluant si le prix d'achat de son bien en nue-propriété est cohérent par rapport à la référence du marché.

Sortie encadrée par l'ENL

Le dispositif a, certes, gagné en maturité, mais il n'en reste pas moins innovant puisque très peu de sorties de démembrement ont eu lieu. Les quelques premiers bouclages ont, cependant, vite balayé les doutes. *« Les fins d'opérations Perl prévues en 2017 se déroulent très bien. L'investisseur qui a acheté au début des années 2000 un bien en nue-propriété accède aujourd'hui à la pleine-propriété, avec une rentabilité exceptionnelle »*, assure Géraldine Tyl-Chaigne. A l'issue de l'opération, l'argument de la sérénité prime une nouvelle fois. *« Au bout de quinze ans, le nu-propriétaire se réveille un matin et devient plein propriétaire de son logement. Il a alors trois choix : l'habiter, le louer sur le marché libre ou le vendre »*, précise Alban Gautier.

Myperl.fr : accompagner le nu-propriétaire

« En 2016, Perl a mis en place à destination du nu-propriétaire et durant toute la durée de l'opération, une offre complète de services accessible sur la plate-forme myperl.fr. Cet outil lui permet de revendre son bien sur le marché secondaire et d'obtenir un avis de valeur. Il a également accès aux audits d'entretien de l'immeuble, quatre ans puis à dix ans après la livraison, réalisés par un expert indépendant. Grâce à cette plate-forme, l'investisseur est accompagné par Perl jusqu'à la sortie du démembrement », Géraldine Tyl-Chaigne, directrice commerciale chez Perl.

La sortie du démembrement temporaire de propriété est encadrée par la loi ENL, elle-même complétée par la loi Accès au logement et un urbanisme rénové (Alur) de 2014. Un an avant la reprise de son bien, le nu-propriétaire envoie un courrier au locataire pour l'informer du terme de l'usufruit. Conformément à la loi du 6 juillet 1989, le bailleur propose un nouveau bail au locataire s'il souhaite que celui-ci reste en place, aux conditions du marché libre. Si le locataire refuse, il sera déchu de tout titre d'occupation sur le logement. Un locataire sous plafond de ressources se verra proposer plusieurs solutions de relogement.

Quoiqu'il arrive, le bailleur social s'engage à libérer le logement au terme de l'usufruit, de même qu'à effectuer les travaux de remise en état, entretien et utilisabilité du bien, selon la convention de démembrement inscrite dans l'acte d'acquisition. C'est d'ailleurs là tout l'intérêt, pour l'investisseur, d'avoir signé une convention d'usufruit avec un bailleur institutionnel disposant d'un parc immobilier important (5 000 à 10 000 logements minimum) qui lui permet de reloger les locataires.

Dans son programme *Le Carré des Buttes Chaumont*, situé dans le XIXe arrondissement de Paris, Perl a ainsi fixé le prix moyen habitable en nue-propriété à 4 459 €, contre 6 859 € en pleine propriété.

Fiscalité de la plus-value de cession

Les cessions bénéficient d'un traitement fiscal favorable. Le calcul de l'assiette se fait sur la valeur de cession, moins la valeur de pleine propriété fixée au moment de l'acquisition. Ainsi, sur un bien qui valait 100, valorisé à 118 par une inflation de 1 %, l'impôt sur la plus-value sera calculé, non sur la valorisation de 60 à 118, mais de 100 à 118. En cas d'inflation supérieure à 1,5 % par an, le vendeur bénéficie d'un abattement qui l'exonère de l'impôt. Résultat, la plus-value fiscale de ce type d'opération est nulle.

Il arrive cependant qu'un nu-propriétaire décide de revendre son bien avant le terme du démembrement temporaire. Il en a parfaitement le droit, la nue-propriété étant un produit liquide, l'investisseur est libre de le céder à tout moment, tout en conservant les avantages patrimoniaux et fiscaux acquis. La plus-value qu'il obtient alors de son opération est calculée au prorata de la durée du démembrement. Perl, par exemple, rachète ces logements sur une base de sept ans d'usufruit résiduel à couvrir, c'est-à-dire que le bailleur gardera un loyer assuré pendant quinze ans, avec deux propriétaires successifs. Au bout de sept ans, la plus-value réalisée par le nu-propriétaire sera de 20 %, contre 40 % sur quinze ans. Toutefois, comme le souligne Marc Etevenaux, *« la nue-propriété reste, comme le bon vin, un produit de garde »*. Pour preuve, le second marché compte aujourd'hui très peu d'offres. En revanche, les opérateurs ont tendance à diminuer la durée de l'usufruit. Un mouvement contraire à la volonté de l'Etat qui, dans certaines →

FIDEXI

Pour vos investissements en Nue-propriété, nous avons tout épuré : un minimum d'apport et de risques pour faire croître votre patrimoine.

fidexi.com

Fidexi est l'un des acteurs majeurs de l'investissement en Nue-propriété dans le secteur du logement.
Notre offre porte sur des biens implantés uniquement dans des villes à fort potentiel.
Notre expertise permet d'observer pour chaque opération le respect de critères extrêmement sélectifs tant en termes de qualité que de prix.
Nous attachons également une importance particulière à la rédaction contractuelle, pivot des relations entre usufruitier et nu-propriétaire tout au long de l'opération.
Nous travaillons dans le détail et cela fait toute la différence.

Fidexi, designer de solutions patrimoniales

→ régions tendues, telles que celle de Nice, impose quasi systématiquement pour tout montage en ULS une durée fixe de dix-huit années.

Moins d'offres que de demandes

De quoi refroidir les investisseurs ? Assurément non, à en croire Alban Gautier : *« Au bout de quinze ans d'existence, le marché de la nue-propriété est toujours aussi dynamique. Il y a plus de personnes intéressées par le dispositif que d'offres »*. L'abaissement du ticket d'entrée à 50 000 euros participe à la démocratisation du dispositif. Mais de là à en faire un produit de mass-market, la marge est grande. « *Il faut trouver l'équilibre entre la collectivité locale, l'organisme qui délivre les agréments, le promoteur immobilier et l'investisseur. La convergence des intérêts de tout le monde prend du temps* », souligne le directeur.

Le manque d'offres sur le marché de l'usufruit temporaire ne permet pas à tous les investisseurs de se positionner. Les biens disponibles sont vite préemptés par les professionnels et les agréments distribués exclusivement sur les territoires sous tension immobilière. « *Les arbres n'iront pas au ciel. Le dispositif soumis à l'autorisation de l'Etat qui n'accepte de soutenir ce produit qu'à la marge par rapport au développement du logement social pérenne* », concède Marc Etevenaux.

Le démembrement temporaire de propriété ne représente guère que 2 à 3 % du marché quand 50 % de l'investissement dans le neuf se fait sous dispositif Pinel. Cela n'empêche pas les opérateurs d'y croire. Ces cinq dernières années, les logements annuels en ULS sont passés de 1 500 à 2 000. Et pour

Bertrand Birade, directeur commercial de Caerus Immobilier.

Fabrice Bellouin, responsable des partenariats CGPI chez iPlus Diffusion.

Bertrand Birade, directeur commercial de Caerus Immobilier, nouvelle plateforme spécialiste du démembrement de propriété, l'actuelle politique en matière de logement social encourage la mise en place du dispositif : *« le montage en usufruit locatif social permet aux bailleurs sociaux d'accroître leur parc de logements sans mobilisation de fonds propres. Ainsi, le dernier rapport de la Fondation Abbé-Pierre désigne l'usufruit locatif social comme une solution prioritaire pour répondre aux besoins de logements à des fins sociales »*. Le démembrement temporaire apparaît comme un montage vertueux pour l'investisseur et le bailleur social.

Un public de plus en plus large

La diversification progressive des profils des investisseurs en nue-propriété contribue également à dynamiser le marché. Le dispositif cible tout particulièrement la catégorie 40-60 ans, de profession libérale ou expatriée, qui cherche à préparer son avenir. Bien que deux tiers des investisseurs choisissent ce dispositif dans un objectif retraite, les gestionnaires en patrimoine commencent à ouvrir ce type d'opération à un public plus large. De fait, l'âge moyen des investisseurs tend à baisser sous la barre des cinquante ans (50 % des investisseurs). « *On propose de plus en plus ce produit aux jeunes investisseurs qui n'ont pas besoin de revenus complémentaires* », indique Fabrice Bellouin, responsable des partenariats CGPI chez iPlus Diffusion. De plus en plus de conseillers proposent à des investisseurs en constitution de patrimoine de coupler l'investissement en ULS via un emprunt avec l'acquisition sur fonds propres de parts de SCPI de rendement. En effet, les intérêts d'emprunt de la nue-propriété vont venir gommer la fiscalité attachée au revenu généré par la SCPI.

L'autre moitié des investisseurs (50 ans et plus) voient dans cette capitalisation sur le long terme un outil d'optimisation fiscale et/ou de protection de la famille. A ce titre, nombreuses opérations de démembrement temporaire sont réalisées dans le cadre de donations. « *C'est un outil idéal pour les personnes à la retraite qui ont une optique de transmission du patrimoine. Il permet de transmettre uniquement la nue-propriété, d'éviter la dilapidation et d'atteindre moins vite les plafonds sans fiscalité* », note Fabrice Bellouin. La sécurité de la détention en nue-propriété et les conditions de sortie séduisent les épargnants qui trouvent dans ce dispositif un investissement sûr, depuis l'acquisition du bien jusqu'à sa cession.

Eugénie Deloire

Assouplir la sortie du démembrement ?

« Pour autant protectrice que soit la loi encadrant la sortie du démembrement temporaire, les opérateurs, comme les bailleurs, se rendent compte que le procédé est relativement brutal. Au terme des quinze ans, le locataire est déchu de ses droits et doit partir. Une réflexion se met en place au sein de la profession pour assouplir les conditions de sortie. On imagine, pourquoi pas, une bourse commune entre bailleurs sur des territoires semblables pour mettre à disposition des logements destinés aux locataires sortant. Il faudrait également prévoir un mécanisme de reconventionnement pour le nu-propriétaire qui, à l'issue du démembrement, ne souhaite pas occuper son logement et à qui le dispositif de l'usufruit convient. On pourrait, dans ce cas, recéder l'usufruit temporaire au bailleur qui maintiendrait le locataire en place. Ces solutions nécessiteront des changements législatifs et de statuts fiscaux, mais l'on a bon espoir qu'à l'avenir, elles verront le jour. », Marc Etevenaux, secrétaire général chez iPlus Diffusion.