



## GÉRER

# L'usufruit locatif social à la cote

Bien qu'encore confidentiel, l'achat en nue-propiété d'un logement administré par un bailleur institutionnel a le vent en poupe, notamment grâce à sa fiscalité douce.

PAR NATHALIE CHEYSSON-KAPLAN

**L**e schéma peut paraître complexe. Un opérateur produit ou rénove un immeuble dont il démembre (partage) temporairement la propriété : il vend la nue-propiété des logements (les murs) à des investisseurs privés, et l'usufruit (l'usage), en bloc, à un bailleur social ou institutionnel, pour une durée minimale de 15 ans. Durant cette période, ce dernier s'occupe de louer et de gérer les logements et d'entretenir les parties communes. Les investisseurs, eux, ne perçoivent alors aucun loyer, mais ils sont déchargés des contraintes et des aléas inhérents à leur acquisition : pas de gestion locative, pas



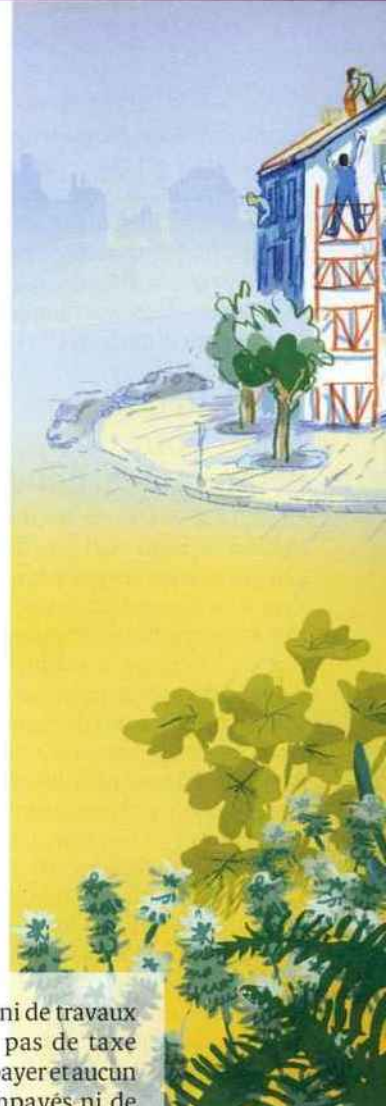
### À SAVOIR

Dans les grandes villes qui manquent de foncier disponible à prix accessible, les opérations vendues en nue-propiété peuvent porter sur des immeubles anciens à rénover, vides ou occupés.

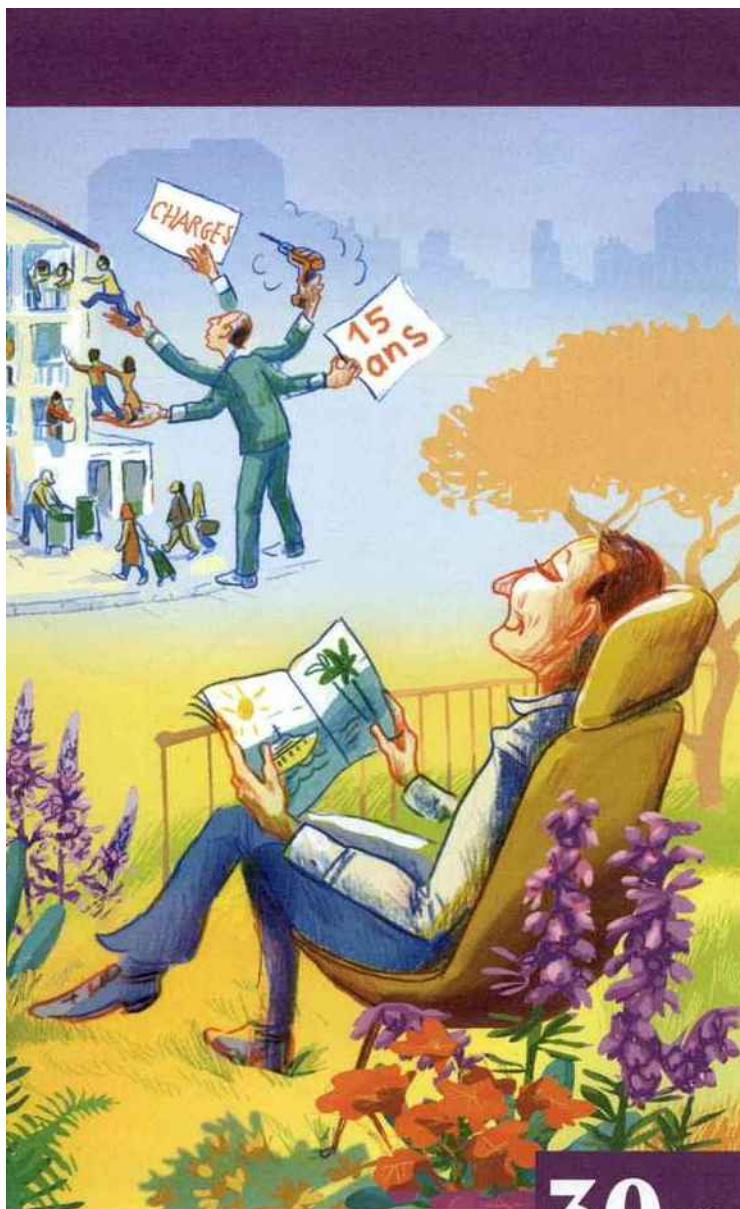
de charges ni de travaux à prévoir, pas de taxe foncière à payer et aucun risque d'impayés ni de vacance à supporter.

Lorsque l'usufruit s'éteint, l'investisseur récupère la pleine propriété du logement.

Encadré par le code de la construction et de l'habitation<sup>(1)</sup>, ce type d'investissement, également connu sous le nom d'usufruit locatif social (ULS) permet d'associer des particuliers à la production de logements sociaux et/ou à loyer intermédiaire dans des zones tendues, où le prix du foncier est très élevé. « C'est un dispositif gagnant-gagnant, à la fois



DISSON / HÉLÈNE FERREBEAU POUR LPI



pour les bailleurs sociaux, qui économisent des fonds propres en achetant moins cher, pour les élus locaux qui remplissent plus rapidement leur quota de logements sociaux, et pour les locataires, qui ont accès à des logements de bon standing dans des zones où il est difficile de se loger. Quant aux investisseurs, ils sont particulièrement favorisés, même si on ne peut pas à proprement parler de niche fiscale », souligne Alexandra Tirmont,

**30%**

C'est, a minima, le taux de la décote dont bénéficie l'acheteur d'un logement en nue-propriété.

collaboratrice au sein de l'étude notariale Cathou et associés, à Rennes, du groupe Monassier.

## UNE FORTE DÉCOTE À L'ACHAT

Le premier intérêt de l'achat en nue-propiété est son prix. L'acheteur bénéficie d'une décote – de l'ordre de 30 à 45 % –, d'autant plus élevée que la durée du démembrement est longue. Elle correspond à la somme des loyers actualisés, nets de charges, que l'acquéreur aurait perçus s'il avait loué le bien au prix du marché pendant la durée du démembrement, avec un taux d'occupation de 100 % (voir p. 42). L'investisseur acquiert un logement décoté en nue-propiété et, à terme, il en récupère la pleine propriété, donc la pleine valeur. « C'est un investissement contemplatif et performant, assorti d'un double effet de levier : une valorisation mécanique liée à la reconstitution progressive de la pleine propriété ; et une valorisation liée à l'évolution du marché immobilier, surtout dans les territoires en forte tension foncière », constate Isabelle Peene-Dupont, directrice générale d'Inter Invest Immobilier. « Il faudrait que le marché s'effondre de plus de 30 % pour commencer à perdre », ajoute Romain Lourtioux, directeur commercial et marketing d'Agarim, une société spécialisée dans les opérations en démembrement.

Le second intérêt de ce schéma réside dans son régime fiscal. Pendant la période du démembrement, dans la mesure où l'acheteur n'encaisse pas de loyer, son investissement n'alourdit pas sa fiscalité : il n'a ni impôt sur le revenu ni prélèvements sociaux supplémentaires à payer. En cas d'achat à crédit, il peut même déduire les intérêts



## SIMULATION

# COMMENT EST FIXÉ LE PRIX D'ACHAT DE LA NUE-PROPRIÉTÉ ?

L'appartement choisi est un deux pièces de 43,7 m<sup>2</sup> situé rue Lamartine, à Paris 9<sup>e</sup>, vendu par Agarim. L'usufruit temporaire est acquis par la Régie immobilière de la Ville de Paris (RIVP), tandis que la nue-propriété est acquise par M. Durand. Durée du démembrement : 17 ans. Prix en pleine propriété : 600 000 € soit 13 743 €/m<sup>2</sup>.



**Pour calculer la valeur d'achat de la nue-propriété, il faut d'abord déterminer la valeur économique de l'usufruit.**

**Les hypothèses retenues sont les suivantes :**

- Valeur locative mensuelle (loyer libre) : 29 €/m<sup>2</sup>
- Prix moyen en pleine propriété (hors caves) : 13 743 €/m<sup>2</sup>
- Rendement brut :  $29 \text{ €} \times 12 / 13\,743 \text{ €} = 2,54 \%$
- Indexation des loyers et charges : 0,5 % <sup>(1)</sup>
- Taux d'occupation : 100 %
- Charges, travaux et taxes : 25 %
- Actualisation : 1,3 % <sup>(2)</sup>

**La valeur économique de l'usufruit correspond à la somme des loyers réactualisés, déduction faite des charges, que l'acquéreur aurait perçues sur les 17 ans.**

Soit, pour la première année :  $(600\,000 \times 2,54 \%) - 25 \% = 11\,430 \text{ €}$

Attention : les règles d'arrondi appliquées ici majorent légèrement les montants des loyers encaissés : + 10 € pour la première année, par exemple.

ANNÉES	LOYERS ENCAISSÉS	ANNÉES	LOYERS ENCAISSÉS
1	11 420 €	10	11 944 €
2	11 477 €	11	12 004 €
3	11 534 €	12	12 064 €
4	11 592 €	13	12 124 €
5	11 650 €	14	12 185 €
6	11 708 €	15	12 244 €
7	11 767 €	16	12 307 €
8	11 825 €	17	12 368 €
9	11 884 €		

L'usufruit économique est égal au total des loyers actualisés, soit 180 000 €

**La valeur de la nue-propriété est déterminée par différence :**

$600\,000 \text{ €} - 180\,000 \text{ €} = 420\,000 \text{ €}$ .

**L'investisseur bénéficie donc à l'achat d'une décote de 30 % par rapport à la valeur en nue-propriété (600 000 € x 30 % = 180 000 €).**

(1) Hypothèse de revalorisation annuelle des loyers et des charges si le bien avait été loué de manière classique en pleine propriété pendant 17 ans. Ce taux est appliqué à la somme des loyers de chaque année. (2) Actualisation permettant de ramener à une valeur actuelle un flux de loyer futur (combien vaut aujourd'hui le loyer qui aurait été perçu dans 17 ans, dans 16 ans et ainsi de suite). Percevoir X € de loyer aujourd'hui n'a pas la même valeur que de les percevoir dans 17 ans.



d'emprunt des revenus fonciers générés par d'autres biens donnés en location, dès lors que l'usufruit est détenu par un bailleur social ou un bailleur assujéti à l'impôt sur le revenu (une société civile, par exemple). Si le nu-propiétaire est redevable de l'impôt sur la fortune immobilière (IFI), le logement n'entre pas dans sa base taxable pendant toute la période couverte par le démembrement, car les biens détenus en nue-propiété ne font pas partie du patrimoine imposable à l'IFI.

## TRANSMISSION ET PLUS-VALUE

Pour ceux qui souhaitent commencer à transmettre une partie de leur patrimoine de leur vivant, l'achat d'un bien en nue-propiété permet en outre de diminuer le montant des droits. Si le bien est transmis pendant la période de démembrement, ils ne seront calculés que sur la valeur de la nue-propiété transmise. Or, lorsque le démembrement est temporaire, l'usufruit est évalué à 23 % de la pleine propriété par période de 10 ans<sup>(2)</sup>, la nue-propiété étant corrélativement évaluée à 77 %. Ce qui est particulièrement avantageux, surtout si la donation intervient peu de temps après l'acquisition (voir encadré ci-contre). Au terme du démembrement temporaire, les enfants récupéreront la pleine propriété sans droits supplémentaires à payer.

En cas de revente du logement à l'issue de la période du démembrement, le mode de calcul de la plus-value imposable est également avantageux, puisque le prix d'acquisition à retenir est la valeur de la pleine propriété à la date d'entrée du bien dans le patrimoine du vendeur, et non le prix qu'il a effectivement payé compte tenu de la décote dont il a bénéficié. Par exemple, pour un bien dont la valeur en pleine propriété était de

## DES DROITS DE DONATION ALLÉGÉS

**L**es droits de donation sont calculés sur la valeur de la nue-propiété.

Celle-ci se déduit de la valeur fiscale de l'usufruit temporaire, qui est égale à 23 % de la valeur de la pleine propriété, par tranche de 10 ans, sans fractionnement : 23 % de 0 à 10 ans, 46 % de 11 à 20 ans et 69 % de 21 à 30 ans.

**Exemple :** M. et Mme Durand achètent pour 130 000 € la nue-propiété d'un logement valant 200 000 €, avec une convention d'usufruit temporaire de 15 ans. Au bout de 3 ans, ils donnent à leurs enfants la nue-propiété de ce logement, pour lequel la durée du démembrement

restant à courir est de 12 ans. La valeur de l'usufruit étant égale à 46 % de la valeur en pleine propriété, celle de la nue-propiété est égale à 54 % de cette même valeur, soit 108 000 € (200 000 x 54 %). Les droits de donation seront calculés sur 108 000 €. Si M. et Mme Durand attendent la 6<sup>e</sup> année pour effectuer leur donation, l'avantage fiscal sera moins intéressant : la durée du démembrement restant à courir tombe à 9 ans. La nue-propiété sera estimée à 77 % de la valeur du bien en pleine propriété, soit 154 000 € (200 000 x 77 %). Les droits de donation seront alors calculés sur 154 000 €, ce qui est moins avantageux.



### À SAVOIR

Il est possible de combiner achat en nu-propiété et déficit foncier en investissant dans la nue-propiété d'un bien ancien à rénover. Certains opérateurs le proposent aux investisseurs.

400 000 €, acheté 280 000 € (valeur de la nue-propiété) et revendu 450 000 €, 15 ans plus tard, la plus-value imposable sera de 50 000 €, avant prise en compte des abattements pour durée de détention, et non de 170 000 €. En revanche, en cas de vente isolée de la nue-propiété avant l'extinction de l'usufruit, le prix d'acquisition à retenir sera celui indiqué dans l'acte d'achat, donc la valeur de la nue-propiété. Une donnée dont l'investisseur doit tenir compte d'emblée : une acquisition en démembrement de propriété se pense sur une longue durée.

### DES OMBRES AU TABLEAU

Ce n'est pas l'unique limite de ce type d'opération. La principale étant que, en cas d'acquisition à crédit, vous ne pourrez pas compter sur les loyers pour



couvrir au moins une partie de vos mensualités de remboursement. Vous devrez donc consentir un effort d'épargne constant pendant toute la durée du démembrement, à moins d'opter pour un crédit in fine.

Autre ombre au tableau : il n'est pas possible de récupérer le logement en cours de route pour y habiter, y loger vos enfants ou le mettre en location pour votre propre compte. En revanche, si vous avez besoin de liquidités, ou faites face à une séparation, un divorce, vous pouvez toujours revendre la nue-propriété pendant la durée du démembrement. « Contrairement à un investissement locatif de type Pinel, il n'y a pas de durée minimale de détention à respecter et vous ne perdez pas les avantages précédemment acquis si vous revendez le logement avant la fin du démembrement temporaire », précise Romain Lourtioux. Dans la mesure où le nouvel acquéreur va pouvoir bénéficier des mêmes avantages que vous, mais sur une durée de démembrement plus courte, et qu'il n'a pas à supporter les délais de livraison inhérents à un programme vendu neuf sur plans (Véfa), il existe un véritable marché de la revente, dit secondaire. La demande y serait même supérieure à l'offre, d'après les professionnels que nous avons interrogés. La plupart d'entre eux peuvent même se charger de vous trouver un repreneur. Il suffit de leur confier un mandat de commercialisation.

### FIN DE L'USUFRUIT : L'HEURE DE LA SORTIE

La fin de l'usufruit est une étape clé de la réussite d'un investissement en nue-propriété. À son terme, le bail prend automatiquement fin. La convention d'usufruit prévoit généralement que le bailleur devra réaliser des travaux de

## QUESTION À ... NICOLAS DE BUCY, directeur général adjoint de Perl \*



### Que font les nu-propriétaires à l'issue du démembrement ?

« Sur nos 188 logements arrivés en fin d'usufruit et entrés définitivement dans le patrimoine de l'investisseur en pleine propriété, 46 % ont été remis en vente, 40 % ont été reloués aux locataires en place avec un bail d'habitation classique et un loyer de marché, et 7 % ont été loués à de nouveaux locataires. Les 7 % restants ont été repris par les propriétaires pour leur propre usage. »

*\* Pionnière et principale actrice de l'usufruit locatif social (ULS), la société Perl est aujourd'hui le seul opérateur à avoir mené à terme le cycle complet de l'investissement en nue-propriété – de la commercialisation des logements à la fin du démembrement – avec sept opérations de débouclage à son actif depuis 2017.*

remise en état des logements et des parties communes et proposer un nouveau logement au locataire dans son parc locatif, à moins que ce dernier ne remplisse plus les conditions de ressources pour bénéficier d'un logement social ou à loyer intermédiaire. Dans cette hypothèse, le locataire peut signer un bail en direct avec le nu-propriétaire, moyennant un loyer de marché. Le locataire qui n'a pas conclu le bail proposé par le nu-propriétaire ni accepté l'offre de relogement faite par l'usufruitier-bailleur est déchu de tout titre d'occupation sur le logement à l'expiration de l'usufruit. Quant au nu-propriétaire, il récupère la pleine propriété de son bien, sans rien de plus à déboursier. S'il ne souhaite pas le remettre en location, il a alors le choix entre revendre le logement pour encaisser une plus-value, ou le récupérer pour l'occuper lui-même ou loger un de ses proches. ■

**RÉFÉRENCES** (1) Art. L 253-1 et suivants du code de la construction et de l'habitation.  
(2) Art. 669 du code général des impôts.