

FISCALITÉ

## L'investissement locatif, une solution ?

Se constituer un patrimoine en économisant des impôts est possible... avec des précautions.

Quand vient l'heure de la déclaration d'impôt, on songe forcément à la façon dont on pourrait réduire la note à payer. L'immobilier locatif constitue une bonne piste. Il répond non seulement au souci de compléter ses revenus au moment de la retraite, mais contribue aussi à alléger la fiscalité. Surtout celle des contribuables les plus fortement taxés. Faut-il pour autant se laisser aveugler par les avantages fiscaux que peut procurer l'investissement locatif ? Le placement « pierre » est tout le contraire d'un placement spéculatif. Pour porter ses fruits, il ne doit s'envisager que sur le long terme. D'autant qu'après la flambée des prix des dernières années les plus-values escomptées en cas de revente ne seront pas forcément au rendez-vous. Dans le neuf, dès qu'il est acheté, le logement perd au moins la valeur de la TVA (19,6 %) et mettra plusieurs années à récupérer sa valeur initiale. La période faste que nous venons de vivre ne doit pas faire oublier qu'un retournement de marché est toujours possible.

### Quelle rentabilité ?

Quant à la rentabilité, elle s'est effritée en même temps que les prix s'affolaient. Selon la dernière analyse de la Fnaim, la progression des valeurs a atteint 85 % en sept ans. De leur côté, les loyers ont beau avoir augmenté plus vite que l'inflation depuis 2000, ils sont loin d'avoir suivi la hausse des prix des logements, ne progressant « que de » 30 % sur la même période d'après les derniers chiffres de l'observatoire des loyers Clameur. En outre, entre coûts liés à l'achat, impôts, taxes et frais de gestion, les revenus fonciers sont généralement amputés de 20 % à 30 %.

Fort heureusement, un certain nombre de dispositifs fiscaux permettent à l'investissement locatif d'afficher des scores tout à fait honorables. D'où un succès qui ne se dément pas, même si, période électorale oblige, le marché enregistre un certain attentisme de la part des investisseurs ! « C'est compréhensible, lance Henry Buzy-Cazaux de Tagerim, le logement locatif n'est pas un marché de besoin et l'investisseur attend de voir si la fiscalité ne va pas être modifiée. » Il est vrai que, sur fond de crise, le logement est un thème particulièrement sensible. Les dispositifs fiscaux sont régulièrement pointés du doigt, car ils n'ont pas une vocation aussi sociale que le souhaiteraient certains. Mais il manquerait, dit-on, l'équivalent de 900.000 logements. Il y a donc

fort à parier que le prochain gouvernement, quelle que soit sa tendance, ne pourra pas se passer des investisseurs privés pour résorber la crise du logement. « Les dispositifs de type Robien permettent la construction de près de 70.000 logements par an et alimentent 120.000 à 130.000 emplois, argumente Henry Buzy-Cazaux. En outre, si certains marchés ont été saturés de logements, il y a encore beaucoup de secteurs où le besoin n'est pas satisfait. »

Pour autant, les investisseurs doivent rester prudents. Car, pour que l'investissement soit réellement porteur à terme, c'est l'emploi et le dynamisme du marché locatif qui doivent primer, l'avantage fiscal devant rester la « cerise sur le gâteau ». Et c'est valable pour tous les dispositifs, qu'il s'agisse du Robien recentré, du Borloo, des lois Demessine ou Girardin...

### Une succession de dispositifs fiscaux ?

Les pouvoirs publics ont toujours accordé leurs faveurs au neuf et les dispositifs n'ont cessé de se succéder depuis une vingtaine d'années. Méhaignerie et Quilès, qui favorisaient les petits logements, ont été avantageusement remplacés par la loi Périssol et l'instauration du principe de l'amortissement, elle-même supplantée par le régime Besson, plus contraignant. Vint ensuite le dispositif Robien, dont le succès a été incontestable. Selon la Fédération des promoteurs constructeurs de France, si plus de 40.000 logements par an ont bénéficié des dispositifs d'incitation à

l'investissement entre 1995 et 2003, le régime Robien en a généré 60.000 chaque année entre 2003 et 2005, auxquels il faut ajouter ceux construits par des particuliers en vue de leur location. Au total, on estime qu'il a contribué à la construction de 200.000 logements. Mais, jugé peu contraignant pour les investisseurs au regard de l'avantage fiscal qu'il procurait, le Robien ne pouvait perdurer en l'état. D'autant qu'il a aussi sa part dans la hausse des prix de l'immobilier et des loyers, un logement neuf se louant forcément plus cher qu'un logement ancien. D'où la cohabitation, depuis la promulgation de la loi Engagement national pour le logement (ENL) du 13 juillet 2006, de deux dispositifs : le Robien recentré et le Borloo populaire. « Ces tâtonnements illustrent la difficulté de pilotage du dispositif, mais aussi, peut-être, l'ambiguïté des objectifs poursuivis : action quantitative sur l'offre ou encouragement à la production de logements à loyer intermédiaire », commente l'Anil dans une récente étude sur l'investissement locatif.

### Match Robien-Borloo

Dans la version précédente, le dispositif Robien autorisait tout investisseur achetant un logement neuf ou nécessitant une lourde réhabilitation à « amortir », c'est-à-dire à déduire de ses revenus fonciers jusqu'à 65 % du coût de revient de son achat sur 15 ans (si un déficit est ainsi généré, la part des déficits fonciers ne résultant pas d'intérêts d'emprunts est elle-même déductible du revenu imposable global à hauteur de

10.700 euros par an). Depuis le 1<sup>er</sup> septembre 2006, l'avantage fiscal a été revu à la baisse. D'où son nom de « Robien recentré ». Désormais, l'amortissement du bien est limité à 50 % sur une durée maximale de 9 ans, soit 6 % durant les sept premières années et 4 % les deux années suivantes. Sans possibilité pour l'investisseur de proroger l'amortissement jusqu'à 15 ans comme dans le précédent régime. Pour le reste, peu de changement : le choix des locataires reste libre, aucun plafond de revenu n'étant imposé. En revanche, si les plafonds de loyers subsistent, ils sont désormais déclinés en quatre zones géographiques (trois précédemment), l'objectif étant de mieux « coller » à la réalité de certains marchés locaux. Des plafonds en phase avec les marchés locatifs locaux et qui restent donc peu contraignants quelle que soit la ville où l'on investit. Sauf à Paris et dans quelques villes très chères comme Aix-en-Provence.

Se voulant plus social, le Borloo populaire est certes un peu plus contraignant. Mais pas autant qu'on pourrait le penser, même si des plafonds de loyer et de revenus des locataires sont à respecter. « En réalité, dans le régime Borloo neuf, les loyers plafonds sont assez rarement inférieurs aux loyers de marché. Leur positionnement dépend toutefois de la localisation et de la taille des logements », commente l'Anil toujours dans son analyse sur l'investissement locatif privé. A titre d'exemple, le loyer plafond atteint 16,37 euros le mètre carré mensuel en région parisienne, sur la Côte d'Azur et dans le Genevois français ; 11,37 dans des villes comme Lyon, Toulouse ou Bordeaux, et 9,30 euros



dans les villes moyennes. Quant aux plafonds de revenus, ils peuvent s'appliquer à 80 % de la population française. Ainsi, un couple avec deux enfants ne doit pas excéder 71.516 euros de revenus en région parisienne ou sur la Côte d'Azur, 52.521 euros dans les grandes agglomérations ou 48.145 euros dans les villes moyennes. Quant à l'avantage fiscal, il a vraiment tout pour plaire. Non seulement l'investisseur est autorisé à amortir jusqu'à 65 % du prix de son investissement sur 15 ans, à raison de 6 % pendant 7 ans, 4 % pendant 2 ans et, de façon facultative, 2,5 % pendant six nouvelles années, mais il bénéficie aussi, en plus de la déduction des frais réels, d'un abattement de 30 % supplémentaire sur ses loyers. Autant d'avantages qui, cumulé avec un financement adapté (voir encadré), par exemple un crédit in fine ou mixte (in fine et amortissable) adossé à un produit d'assurance-vie, peuvent générer de sérieuses économies d'impôt, voire conduire à créer un déficit foncier dont l'excédent (hors intérêts d'emprunt) sera reportable sur le revenu global (dans la limite de 10.700 euros).

## Rendements dopés par la fiscalité

Entre amortissement et déduction des intérêts d'emprunt, l'investisseur peut donc améliorer sensiblement la rentabilité de son placement. C'est loin d'être négligeable, car, dans le neuf, les rendements ont fondu comme neige au soleil, se situant entre 3,5 % et 4,5 % brut. L'impact fiscal est d'autant plus fort que le taux marginal d'imposition de l'investisseur est élevé puisqu'on déduit du revenu imposable, diminuant ainsi la somme imposable dans la plus haute tranche. Prenons le cas d'un investisseur qui achète un deux-pièces de 162.000 euros à Toulouse et qui se place sous le régime Robien. Le logement est financé par un prêt à taux fixe de 4,5 % et loué 492 euros par mois. Avec un taux marginal d'imposition de 30 % (on raisonne ici selon les tranches du nouveau barème), son gain fiscal sur 10 ans se situera à 26.342 euros, soit un rendement porté de 3,60 % brut à 4,35 % après impact fiscal. Autre exemple, celui d'un investisseur qui acquiert un trois-pièces de 159.400 euros à Pau sous le régime Borloo. Le logement est financé en totalité à 4 % sur 20 ans et loué 570 euros par mois. L'économie d'impôt atteint dans ce cas un peu plus de 33.000 euros et le rende-

ment avant fiscalité qui est de l'ordre de 4,2 % brut passe à 5,4 % net. « Pour les tranches marginales d'imposition supérieures, l'investissement en Robien ou Borloo revient à déboursier 60 % seulement de l'opération, note David Lutard, le directeur général d'Immobilier-neuf, une société implantée dans le sud-ouest de la France et spécialisée dans l'immobilier neuf. Dans notre région cependant, le Borloo n'est pas encore très connu, mais, lorsque le plafond de loyer s'avère assez similaire aux loyers de marché, il est forcément plus attractif puisqu'il offre une déduction supplémentaire de 30 % ». Mais l'investisseur a-t-il toujours intérêt à opter pour l'amortissement en Robien ou en Borloo ? Quel est le taux de rendement interne de l'opération (TRI) ? Un exercice auquel vient de se livrer l'Anil dans un récent comparatif entre régime classique des revenus fonciers (régime qui s'applique au-delà de 15.000 euros de revenus par an), régime Robien et régime Borloo. L'étude démontre ainsi que les investisseurs atteignant les deux tranches supérieures d'imposition (30 % et 40 %) ont quasiment toujours intérêt à opter pour un dispositif spécifique. Sauf lorsque le loyer de marché est très largement supérieur au loyer pla-

fond, ce qui est le cas de Paris, par exemple. Les régimes Robien ou Borloo dopent d'ailleurs sensiblement l'investissement des contribuables situés dans les tranches supérieures de l'impôt sur le revenu. L'Anil a, en effet, pris le cas d'un investissement de 103.700 euros (frais compris) en région parisienne, dont 80 % sont financés à crédit (taux de 4 %), loué pendant 15 ans avec loyers revalorisés de 1,5 % par an et taux de vacance de 3 %. Le logement étant revendu ensuite avec décote de 20 % (scénario pessimiste). Dans cet exemple, le TRI, autrement dit le rendement des fonds propres investis dans l'opération, s'établit à 3,4 % pour l'investisseur qui se place sous le régime réel des revenus fonciers (loyer 20 euros/m<sup>2</sup>/mensuel), mais grimpe à 6,5 % en Robien recentré (loyer 20,45 euros/m<sup>2</sup>/mensuel) et à 7 % en Borloo populaire (bien que le loyer soit seulement 16,37 euros/m<sup>2</sup>/mensuel). Dans tous les cas, lorsque le loyer de marché est inférieur au plafond Robien, l'investisseur a intérêt à opter pour le Borloo. Au-delà, le match entre Borloo et Robien s'équilibre. « Le Borloo est légèrement plus favorable pour la tranche d'imposition à 40 %, le Robien recentré un peu plus avantageux pour la tranche inférieure », précise



Pour que l'investissement soit porteur à terme, l'emplacement et le dynamisme du marché localif doivent primer, l'avantage fiscal devant rester la « cerise sur le gâteau ». Ci-dessus : programmes Bouygues à Caluire et Issy-les-Moulineaux.



Ci-dessus : le programme La Villa des Iles, à Mantes-la-Jolie, et Patio Lumière, à Grenoble.



l'Anil. Pour les contribuables moins fortement imposés, la fiscalité n'a pas le même impact. Si l'on applique l'exemple cité plus haut, mais appliqué à un investisseur imposé à 14 %, le taux de rendement interne est ramené à 6 % en Robien et à moins de 5 % en Borloo. « En outre, l'écart de rendement entre le Borloo et le Robien est nettement en défaveur du premier dès que le loyer de marché est significativement supérieur au Borloo », précise encore l'Anil. En fait, les promoteurs sont ravis de la coexistence des deux dispositifs, car ils sont complémentaires. « Le Robien recentré est fiscalement plus intéressant qu'auparavant », explique Jean-Philippe Ruggieri, de Nexity, *sauf en zone C, hors grandes agglomérations. L'investisseur amortit plus vite et, pour peu qu'il conserve son bien au-delà des 9 ans, soit au moins 13 ans, son TRI sera meilleur. Quant au Borloo, il commence à être connu et fonctionne très bien pour ceux qui ont des revenus fonciers préexistants. En conclusion, on peut dire que le Robien est plus adapté aux primo-investisseurs, le Borloo aux seconds investisseurs.* » Ces derniers sont intéressés notamment par l'abattement supplémentaire de 30 % qu'il permet sur les loyers à déclarer.

## Des précautions s'imposent

Avantages fiscaux, rentabilité, complément de revenus pour la

retraite, constitution d'un patrimoine sans effort... sont autant d'arguments avancés pour attirer les investisseurs. Mais, pour satisfaire une clientèle en mal de défiscalisation, les promoteurs n'ont pas hésité à excentrer leur production, sortant des grandes agglomérations pour aller sur des marchés moins porteurs. Résultat, certains secteurs voient leur marché locatif saturé. Des villes comme Albi, Montauban, Rodez, Agen... en font aujourd'hui les frais. D'autant que les loyers, collés aux valeurs locatives des plafonds Robien notamment, sont souvent hors de portée de la demande locale. De fait, il n'est pas rare de voir des loyers révisés à la baisse ou des logements qui restent vides. Ce qui n'est pas sans poser problème puisqu'en Robien ou Borloo l'investisseur a l'obligation de louer dans les douze mois de l'achèvement du logement. Bref, la bonne affaire n'est pas toujours au rendez-vous. Cette situation tient aussi à des réseaux de vente peu scrupuleux, exploitant la crédulité d'investisseurs néophytes, galvanisés par l'économie d'impôt et la rentabilité. Il faut donc se méfier de ceux qui promettent une rentabilité peu réaliste. D'ailleurs, rien qu'en faisant le rapport entre prix d'achat et loyer de marché l'investisseur peut se faire une idée du rendement. Et s'il achète loin de son domicile, il doit absolument aller vérifier sur place la véracité des arguments avancés par le vendeur. Inutile d'escompter s'enri-

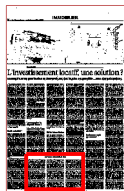
chir avec un logement acheté en rase campagne qui trouvera difficilement des locataires. Et même avec une garantie de loyers, il faut penser à la sortie du bail. Eviter aussi d'acheter dans une résidence uniquement dédiée à l'investissement locatif. C'est bien connu, ces immeubles se dégradent plus vite et finissent par coûter cher en frais d'entretien et de réparations. Enfin, il faut bien évaluer le prix et éplucher les frais pour être sûr que l'investissement n'est pas surcoté par rapport au marché. A quoi sert de bénéficier d'un avantage fiscal si l'on paie 20 % ou 30 % de plus que les prix du marché.

## Résidences avec services : les vertus du statut LMP-LMNP

Parmi les placements immobiliers qui ont le vent en poupe grâce à leur attrait fiscal, il faut citer l'achat en résidence avec services : résidences pour étudiants, d'affaires, Ehpad, résidence de tourisme... A condition, là encore, d'être très sélectif sur l'emplacement et la qualité du programme, qui doit comporter un certain nombre de locaux communs et d'équipements, de même que des services para-hôteliers. En résidence pour étudiants, la demande reste insatisfaite dans bon nombre de villes universitaires, mais mieux vaut ne pas trop s'en écarter. Des opportunités existent à

Toulouse, Rennes, Lyon, Lille ou encore Marseille... En revanche, des villes comme Valence ou Avignon sont moins porteuses. Même approche pour les résidences d'affaires qui brassent chercheurs, ingénieurs, hommes d'affaires et qui doivent offrir des services adaptés aux préoccupations de ces clients (salles de réunion, équipements Internet performants...). En résidence de tourisme, c'est évidemment le potentiel touristique de la station qui doit être étudié. Quant aux Ehpad, le vieillissement de la population a beau rendre ce type d'investissement porteur pour ceux qui privilégient un revenu régulier, l'offre demeure encore assez confidentielle, s'agissant d'opérations compliquées à monter et de toute façon contingentées (autorisations administratives nécessaires).

L'attrait fiscal de toutes ces formules ? Tout d'abord la récupération de la TVA (19,6 %) dès lors que la résidence offre au moins trois des quatre services requis en résidence hôtelière. Mais ce n'est pas, une fois de plus, parce que l'investisseur peut récupérer la TVA qu'il doit surpayer son bien ou accepter des frais hors de proportion. D'autant que les valeurs sont annoncées HT. « Quand on investit en résidence avec services, il faut impérativement que le prix soit en adéquation avec le marché local », prévient Jean-Pierre Rivère, le président de I Sélection (Groupe Caisse d'Epargne). Mais acheter en résidence avec services signifie



aussi confier la gestion du bien pendant 9 ans au moins à un exploitant qui se charge de mettre en location. En contrepartie, ce dernier s'engage à verser un revenu locatif net de charges (sauf taxe foncière). A priori, un investissement sans mauvaise surprise. Mais, pour qu'il soit réellement exempt d'incidents, il faut s'intéresser de près à la qualité de l'exploitant et s'assurer que les loyers qu'il demande restent acceptables par le marché. Sinon il risque de faire fuir les résidents. « Dans ce type d'investissement, recourir à un mauvais gestionnaire peut être dangereux pour l'équilibre financier de la résidence », poursuit Jean-Pierre Rivère. La vigilance s'impose donc.

Quoi qu'il en soit, en résidence avec services comme ailleurs, les rentabilités brutes sont à peine plus élevées qu'en Robien ou Borloo, de l'ordre de 4 % à 5 % selon les secteurs et le type de résidence. Autre inconvénient, la revente n'est pas toujours aisée et la plus-value plutôt aléatoire. Malgré tout, outre la récupération de la TVA, l'investisseur jouit d'un cadre fiscal attractif : le statut de loueur en meublé professionnel (LMP) ou non professionnel (LMNP). Grosso modo, s'il tire de son activité plus de 23.000 euros de revenus par an, il est considéré par le fisc comme loueur professionnel (il doit, en principe, être inscrit au registre du commerce). A contrario, avec moins de 23.000 euros de recettes, il est rangé dans la catégorie des non-professionnels. S'agissant, à l'inverse du Robien ou du

Borloo, de location meublée, l'investisseur se trouve d'emblée placé sous le régime des BIC. Dans l'un et l'autre cas, si ses revenus annuels n'excèdent pas 76.300 euros, il peut bénéficier du statut micro BIC et d'un abattement forfaitaire de 68 %. Au-delà, c'est le régime réel qui s'applique avec la déduction de toutes les charges et la possibilité d'imputer les éventuels déficits sur son revenu global. « Ce type de placement intéresse tous les contribuables », explique Jean-Michel Moyroud, le patron d'Expert et Finances, une société qui commercialise ce type de placement et notamment une résidence d'affaires high-tech, en plein Paris, dans la ZAC Seine Rive Gauche (la Maison de la recherche et des enseignements) et destinée notamment aux chercheurs et enseignants appelés à travailler sur Biopark et l'université Paris-VII. « En LMNP, les charges viennent en déduction des recettes. Si les dépenses avant comptabilisation des amortissements sont supérieures aux recettes, il en résulte un déficit qui vient s'imputer sur les revenus fonciers de l'année ou des six années suivantes. Les amortissements en revanche, s'ils ne peuvent créer un déficit imputable sur le revenu global, sont reportables et cumulables sans limitation de durée. Au bout de dix ou quinze ans, lorsque les dépenses deviennent inférieures aux recettes, les amortissements stockés permettent de neutraliser l'impôt durant de nombreuses années. Le financement par le biais d'un crédit in fine optimise l'économie d'impôt. En LMP, c'est encore mieux puisque le

déficit vient en déduction du revenu global sans limitation. »

En LMP, pour obtenir 23.000 euros de revenus, il faut investir l'équivalent de 500.000 euros. Mais l'opération peut s'avérer très intéressante. Dans une résidence étudiante située à Nice Fabron, le cabinet Guinot, un spécialiste des résidences avec services, propose des montages. Ainsi, pour un ménage (avec un enfant) disposant de 120.000 euros de revenus (30 % de taux marginal d'imposition) et réalisant un investissement de 542.800 euros à crédit (in fine), le statut LMP offre, assure-t-il, simulations en main, un gain net de 30.818 euros sur 5 ans (en comptant dans les ressources 107.493 euros de récupération de TVA et 51.179 euros d'économie d'impôt sur le revenu). A noter qu'il s'agit d'un montage court, d'autres étant au contraire conçus sur la longue durée, et que le professionnel garantit une valeur de reprise du bien au terme de ces 5 années. Le même couple en profession libérale optimise encore l'investissement par le biais d'une SARL de famille. Au bout de 5 ans, son gain net atteint 67.564 euros. En LMP, l'intérêt du placement immobilier tient aussi à la possibilité d'imputer les déficits sur le revenu global (impossible en LMNP). Même chose pour la taxation sur les plus-values en cas de revente. A condition qu'il exerce cette activité depuis au moins 5 ans et que ses recettes n'excèdent pas 250.000 euros TTC. Et si ses revenus sont compris dans une fourchette de 250.000 à 350.000 euros, il aura tout de même droit à une exonération partielle. Un avantage dont le loueur en meublé non professionnel ne peut profiter. Car lui est d'emblée soumis au régime des plus-values des particuliers. Il n'aura pas meilleur traitement au regard de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF), alors que le loueur professionnel peut profiter, là encore, du régime de l'outil de travail (sous certaines conditions).

COLETTE SABARLY

## Les vertus du crédit in fine

Même si l'investisseur dispose de fonds propres pour l'achat de son logement locatif, il peut avoir intérêt à contracter un crédit. D'ailleurs, les banques et établissements financiers disposent tous, dans leur palette, de prêts spécialement conçus pour cette clientèle. Notamment, le prêt « in fine ». Longtemps réservé aux investisseurs chevronnés, il s'est beaucoup banalisé depuis quelques années et rares sont les montages financiers qui n'intègrent pas ce type de prêt. Son attrait ? Il est avant tout fiscal. Il faut en effet rappeler que les intérêts d'emprunt sont totalement déductibles des revenus fonciers. S'ils ne peuvent produire un déficit foncier, ils sont reportables sur les revenus des dix années sui-

vantes. Et, forcément, plus l'investisseur défalque de frais, moins il paie d'impôts. Quant au mécanisme du prêt, en apparence, il est assez simple. Contrairement à une formule amortissable, le capital emprunté avec un crédit in fine est remboursable en une seule fois à l'échéance du prêt. En revanche, les intérêts et la prime d'assurance sont versés chaque mois. Le capital ne diminuant pas au fil des ans, les intérêts à payer sont donc très élevés. S'agissant de formules risquées, puisqu'il est difficile de savoir à l'avance si l'investisseur sera en mesure ou non de rembourser à l'échéance, les banques prennent des précautions. Elles exigent, en effet, l'adossement du crédit à un produit d'épargne, généralement

un contrat d'assurance-vie, d'une durée équivalente à l'emprunt. Celui-ci permet, en principe, de faire face au remboursement le moment venu. L'investisseur doit y placer, en une seule fois ou par versements programmés, un minimum de 20 à 30 % du capital emprunté. Au bout de dix ou quinze ans, le capital ayant été rémunéré permet, en principe, de solder le crédit (sachant que les « produits » de l'assurance-vie seront imposés conformément aux règles en vigueur pour ce placement). « Pour que la rentabilité d'une assurance-vie soit suffisante, en parallèle du crédit in fine, le montant investi dans le contrat d'assurance-vie doit être d'environ 50 à 55 % du montant du prêt », assure-t-on chez Empruntis.