



# Dossiers

Affaires publiques, Entreprises, Economie sociale



DÉFISCALISATION IMMOBILIÈRE

Location en meublé non professionnel

# Le Censi-Bouvard

Le prolongement du dispositif conserve à ce produit d'épargne ses qualités, à nuancer toutefois en période de forte inflation

Le dispositif Censi-Bouvard a été prolongé, offrant encore en 2013 une réduction d'impôt de 11 % sur 9 ans aux acquéreurs d'un bien dans une résidence de services. Outre la réduction d'impôt, l'investissement Censi-Bouvard offre des rendements bruts supérieurs à 4 %, une gestion simple et la récupération de la TVA sous certaines conditions. Le rendement repose sur un bail commercial signé avec un exploitant, qui assume de fait

la gestion, et donc les risques d'impayés de loyer. L'investisseur devra donc bien sûr prêter attention à la solidité de l'exploitant. Mais en période de forte inflation, il devra aussi bien étudier le contrat de bail et l'indexation des loyers, sous peine de voir s'éroder ses revenus. Enfin, il devra garder en tête que le marché des résidences services n'est pas spéculatif, ce qui réduit les espoirs de plus-value à la revente.

*prix de revient de l'appartement sur 9 ans, plafonné à 300 000 euros, décrit Eric Ninu, directeur commercial d'Iselection. Aujourd'hui, la réduction est de 11 % sur 9 ans, avec le même plafond." Soit une réduction annuelle d'un montant de 1,22 % du prix de revient du bien, qui est égal au prix d'achat hors taxe auquel on ajoute les divers frais (notaire, agent immobilier, etc.).*

En parallèle de la diminution l'avantage fiscal octroyé (la réduction d'impôt est passée à 18 % en 2011 et 11 % en 2012), le marché s'est assagi petit à petit. L'année 2012 n'a pas été très bonne pour l'immobilier, y compris pour les résidences services: le marché est devenu un peu atone. Et 2013 ne s'annonce pas très différente.

Le gouvernement a donc décidé de prolonger le dispositif, qui aurait dû devenir caduc à la fin de 2012, bien que les taux d'intérêt actuellement très bas – on en trouve à moins de 3 % – favorisent l'investissement. Il est maintenant possible d'investir dans un Censi-Bouvard, jusqu'à la fin de l'année 2016, la réduction d'impôt restant à 11 % jusqu'en 2014.

Pour bénéficier de la mesure, l'investissement doit répondre à certaines caractéristiques. "Pour réaliser un Censi-Bouvard, il faut investir dans un bien neuf, meublé, régi par un bail commercial", détaille Stéphane Peltier, directeur associé chez Leemo. Ce qu'on appelle une résidence services.

## Rentabilité et simplicité, les grandes lignes

"Les investisseurs sont motivés par l'économie d'impôt, et par le fait d'investir dans la pierre", décrit Stéphane Peltier. Mais les résidences services présentent d'autres facettes attirantes. "Le premier avantage de l'immobilier géré est son rendement", souligne Benjamin Nicaise, président de Cerenicimmo. Un investissement dans l'immobilier neuf rapportera en moyenne, avant la taxe foncière, entre 2,5 et 2,7 % par an net. Le brut se situe entre 3,4 et 3,5 %, d'où il faut enlever environ 20 % (coût des assurances, frais de renouvellement de locataire – il se passe en général un mois entre deux locataires, et ils changent tous les 24 mois –, l'entretien du bien...). "Sur l'immobilier géré,

le rendement moyen avant taxe foncière est de 4,5 %, précise Benjamin Nicaise. Cela ne fait que 1,7 % d'écart, mais sur 20 ans, cela représente une vraie différence." En effet, le rendement est un élément clé pour les investisseurs, ce plus encore qu'avant. Chaque année, Cerenicimmo commande une étude à l'Ifop portant sur leurs motivations. La sécurisation du capital vient en première position – ce qui explique pourquoi l'immobilier se porte toujours relativement bien –, et le rendement en deuxième. "Cette année, une nouveauté est apparue: les investisseurs, en troisième, ont évoqué la volonté de préserver leurs revenus face à l'inflation", décrit Benjamin Nicaise. Car quand cette dernière tourne autour de 1,5 % et que le livret A ne rapporte que 2,5 %, elle devient un facteur déterminant. Les loyers sont quant à eux en principe indexés sur l'inflation. Dans l'immobilier résidentiel, la hausse du loyer est conditionnée à la limite de solvabilité du locataire. Dans l'immobilier géré, elle est fixée dans le contrat, ce qui en soit est déjà sécurisant: l'exploitant garantit

Par Jean-Marie Benoist

**L**e dispositif Censi-Bouvard a été introduit en avril 2009, à la suite du Scellier, apparu en janvier de la même année. Ce dernier, à son introduction, avait immédiatement dynamisé le marché de l'investissement locatif. En revanche, la location en meublé (LMNP, location en meublé non professionnel) n'en profitait pas, d'où l'apparition du Censi-Bouvard, qui porte sur les résidences meublées de tourisme, de services pour étudiants, de services pour personnes âgées et de soins agréées. La mesure a d'ailleurs eu l'effet escompté. Après son introduction, le marché a très bien rebondi. "L'essence du dispositif réside dans la réduction d'impôt que peut obtenir l'investisseur. En 2009, elle était de 25 % du

**Les résidences services, sous réserve que le contrat de bail ne plafonne pas la hausse des loyers, offrent donc une rentabilité nette d'inflation**



“Si le bail n’est pas reconduit, le gestionnaire est en droit de demander une indemnité d’éviction, censée correspondre à la réalité du préjudice subi puisqu’il ne peut plus exploiter le bien.” Éric Ninu, liselection.

le loyer annuel, quel que soit le taux réel d’occupation du bien, c’est-à-dire qu’il prend à sa charge le risque d’impayé. Les résidences services, sous réserve que le contrat ne plafonne pas la hausse des loyers, offrent donc une rentabilité nette d’inflation, ce qui fait une réelle différence sur le long terme. De plus, avec le Censi-Bouvard, “la réduction d’impôt améliore d’autant la rentabilité pendant les neuf premières années”, souligne Guillaume Eyssette, CGPI chez Fiducée Gestion privée. Gare cependant aux argumentaires commerciaux qui font miroiter des rentabilités mirobolantes. L’investisseur devra en premier lieu s’intéresser à la façon dont les loyers sont revalorisés, car de plus en plus, des plafonnements sont imposés.

Autre avantage majeur de la résidence services : l’immobilier géré est... géré, comme son nom l’indique. L’interlocuteur de l’investisseur est une société, représentée par un gestionnaire, et non un locataire personne physique. Les relations sont donc en général plus efficaces, et plus stables. Elle est a priori là pour la durée du bail, et est a priori capable de payer les loyers en temps et en heure. “Si l’exploitant est de qualité, les rendements seront stables et la gestion du bien très simple, insiste Stéphane Peltier. Par exemple, il n’y a pas de frais de gestion, le locataire étant une société commerciale.”

Enfin, dernier avantage et non des moindres, l’acquéreur bénéficie d’un rabais de presque 20 % à l’achat, sous certaines conditions. En effet, par un héritage du droit européen, si la résidence offre au moins trois services hôteliers, parmi l’accueil, la fourniture du linge de maison, l’entretien et la mise à disposition d’un local dédié au petit-déjeuner, l’investisseur bénéficie de la récupération de la TVA sur son achat. Au taux de 19,6 %, la réduction est de taille. Et toutes les résidences services répondent à ces critères.

### Résidences services et bail commercial

Les biens sont regroupés en plusieurs types : les maisons de retraites hospitalières (aussi appelées Ehpad, Établissement d’hébergement pour personnes âgées dépendantes), les résidences de tourisme et d’affaires (appart-hôtels), les résidences étudiantes, et les résidences seniors non médicalisées. Chacune présente un profil de marché et des caractéristiques particulières. “Les Ehpad, qui accueillent les personnes dépendantes, sont très demandés, remarque Guillaume Eyssette. Et cela va continuer, mécaniquement, puisque la proportion des plus de 75-80 ans va en augmentant.” De plus, l’offre est rare : en effet, pour acquérir le statut d’Ehpad, un établissement doit être agréé par l’administration. Cela en fait l’un des biens les plus convoités, mais le prix est à l’aune de l’intérêt suscité. “C’est également le cas des résidences étudiantes, décrit Stéphane Peltier. Le marché est tendu.” Par deux fois, les rapports Anciaux de 2003 et 2008 ont fait état d’un manque de couchage pour les étudiants. C’est du coup également le placement le plus sûr, surtout si la résidence est située dans un secteur

universitaire. L'exploitant n'aura pas de problème à remplir ses chambres, et même s'il disparaît, l'investisseur possède un studio dans une zone de forte demande locative. Le rendement moyen hors taxe, dans une grande ville, pourra aller jusqu'à 4 %. De plus, les résidences étudiantes sont parmi les plus abordables du marché, en dessous de la barre des 100 000 euros.

**“Hors les Ehpad, qui sont un marché très spécifique, une bonne rentabilité s'obtient grâce à un bon prix au mètre carré, pas avec un loyer élevé”**

#### **Le gestionnaire et le bail, la bonne équation**

En dépit de tous ces avantages, les résidences services ne sont pour autant pas l'investissement parfait. *“On a toujours besoin de prudence et de discernement : à quel endroit est située la résidence ? Est-elle adaptée au marché local ? Quelle est la réputation des acteurs impliqués – le promoteur, le gestionnaire, l'opérateur ? Quelles sont les garanties données ?”*, énumère Éric Ninu. La qualité du gestionnaire mérite une attention particulière, car il doit être capable de verser les loyers promis. Et comme le produit est l'objet d'une forte demande de la part des investisseurs, le secteur attire son lot d'acteurs peu scrupuleux, en particulier autour des résidences de tourisme. La profession est toutefois en train de s'assainir, en grande partie par le biais de la faillite de petits opérateurs ayant misé sur de mauvaises localisations. La sélectionner d'un bon gestionnaire repose sur plusieurs facteurs. Il conviendra de se pencher sur sa réputation et sa taille, mais aussi d'étudier ce qu'il est advenu des résidences anciennement gérées. En effet, après dix ans, soit la fin du premier bail, il se produit souvent une vague de revente des biens. La réactivité du marché secondaire peut donc fournir des indices précieux sur la qualité de l'exploitant.

Autre aspect auquel prêter particulièrement attention : le bail. Si la durée en est standard (neuf ans), il n'existe pas de modèle type. Une lecture attentive et complète est obligatoire. Cela va jusqu'à vérifier

qui est redevable des frais de ravalement. Pour une résidence médicalisée, la remise aux normes peut être très chère. Il faut donc que ce soit l'exploitant qui s'en charge. Et surtout, il faut lire les paragraphes sur la revalorisation du loyer. D'une part parce que son plafonnement – une pratique quasi-standard maintenant, bien que non obligatoire – ne doit pas être trop bas. Et d'autre part, parce que le loyer lui-même ne doit pas être trop haut. *“Hors les Ehpad, qui sont un marché très spécifique, une bonne rentabilité s'obtient grâce à un bon prix au mètre carré, pas avec un loyer élevé”,* souligne Benjamin Nicaise. *Cars si ce dernier est trop élevé, au bout d'un moment, l'exploitant ne pourra plus suivre.”*

Les résidences services présentent un dernier inconvénient majeur : l'existence d'une indemnité d'éviction. Les résidences retraite, également appelées seniors, offrent des rendements élevés, et bénéficient d'une petite subvention de l'État. Cependant, si l'exploitant flanche, le bien peut devenir inexploitable. Et si la meilleure rentabilité a un prix, le tarif du mètre carré n'est pas le seul critère décisif.

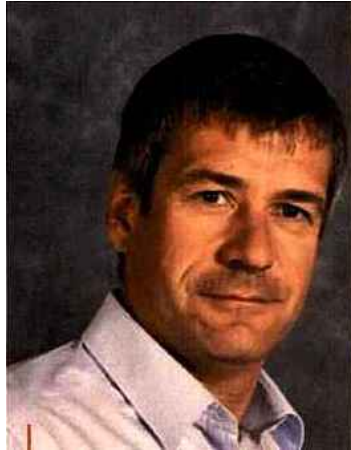
Enfin, les résidences de tourisme et d'affaires répondent à un besoin économique : la France est visitée chaque année par plus de 80 millions de touristes. Mais pour elles, l'emplacement est plus crucial encore que pour les autres types de résidence. Le marché souffre encore d'une vague de construction quelle que peu erratique, certaines villes ayant été inondées par une offre outrepassant largement le potentiel réel de demande. Elles offrent souvent des rentabilités plus fortes, au-dessus de 5 %, mais le risque est lui aussi plus élevé.

L'offre est composée de résidences neuves, ainsi que de logements réhabilités construits depuis moins de 15 ans. Il n'existe pas de zonage, mais pour l'instant, les résidences éligibles se situent dans des zones où la demande existe, ce qui n'a pas toujours été le cas de certains programmes immobiliers proposés dans le cadre d'autres dispositifs fiscaux.

Vendues sous des baux commerciaux, elles impliquent en effet le droit au renouvellement du bail pour le locataire, en l'occurrence l'exploitant de la résidence. *“Si le bail n'est pas reconduit, le gestionnaire est en droit de demander une indemnité d'éviction, censée correspondre à la réalité du préjudice subi puisqu'il ne peut plus exploiter le bien”,* explique Éric Ninu. Il n'existe pas de chiffres précis sur le montant de cette indemnité, mais elle est incontournable, même quand elle n'est pas spécifiquement mentionnée dans les contrats. Son montant est en général débattu entre les parties ; en cas de désaccord, la procédure se poursuit devant les tribunaux, qui interviennent sur l'évaluation de la réalité du préjudice subi, qui peut parfois représenter une forte somme. De fait, il n'y a pas vraiment d'autre option que de renouveler le bail à l'exploitant. Donc il vaut mieux savoir que l'on part sur une longue période avec des revenus commerciaux.

#### **Un produit d'épargne plus que d'immobilier**

L'immobilier géré présente également l'inconvénient de ne pas avoir la liquidité d'un compte épargne. Autant les revenus croissent naturellement, autant sa valeur dépend du cycle économique. L'appartement, quoiqu'il arrive, restera, mais sa valeur n'est pas garantie. En revanche, l'idée selon laquelle le bien ne serait pas revendable parce qu'il y a un exploitant en place est fausse. *“Les produits se*



**“Les produits se revendent d’investisseur à investisseur ; ce ne sont pas des résidences secondaires, mais des produits d’épargne.” Benjamin Nicaise, Cerenicimmo.**

*revendent d’investisseur à investisseur ; ce ne sont pas des résidences secondaires, mais des produits d’épargne”, souligne Benjamin Nicaise. Et si la réduction d’impôt liée au Censi Bouvard n’est pas “transmissible” en cas de revente, le deuxième acquéreur bénéficiera en revanche du régime LMNP (loueur en meublé non professionnel) classique, qui permet l’amortissement du bien.*

*Parfois, on peut réaliser une plus-value à la revente, mais ce n’est pas le but. De fait, c’est un produit qui connaît peu d’écarts de valeur, car en fait, on vend un rendement, qui n’est donc pas nécessairement lié aux prix de l’immobilier. Ce n’est a fortiori pas non plus un marché de spéculation. si le marché immobilier flambe, les prix des*

### **Ce n’est pas un marché de spéculation : si le marché immobilier flambe, les prix des biens et les loyers augmentent, et donc le rendement change peu**

biens et les loyers augmentent, et donc le rendement change peu. Si le marché s’effondre, les prix restent relativement stables, pour cette même raison.

Du coup, le marché secondaire est actif, car toute personne qui rachète bénéficie d’un amortissement avec le dispositif LMNP. Si l’exploitant est de qualité, la revente est rapide. Pour 70 000 ou 80 000 euros, l’acquéreur s’offre une rente non fiscalisée ; c’est un profil d’investissement rassurant.

*“En quelque sorte, la revente se fait à l’achat, avec le choix de la qualité du bien, de son emplacement et de sa destination... et le contrat de bail, explique Guillaume Eyssette. Un bon contrat facilite la vente.”* Le problème est que si le logement est de qualité, les gens ont tendance à le garder. Donc le marché secondaire est assez réduit ; beaucoup cherchent dans la gamme de prix inférieurs à 100 000 euros.

L’option de l’amortissement est également disponible pour le premier acquéreur – il peut choisir entre placer son investissement en tant que Censi-Bouvard ou LNMP. Ce dernier, au lieu d’une réduction d’impôt et de loyers soumis à l’impôt sur le revenu, propose un amortissement du bien sur une

durée pouvant aller jusqu'à 35 ans, et génère des revenus défiscalisés sur 20 à 25 ans. Cela en fait un produit de complément particulièrement intéressant pour la retraite.

*“Les facteurs à prendre en compte sont la durée de l'investissement, et le taux d'imposition de l'investisseur, estime Guillaume Eyssette. Censi-Bouvard est typiquement adapté aux durées de l'ordre de 10 ans; pour une durée supérieure, le LMNP est plus indiqué.”* Et plus le taux d'imposition de l'investisseur est élevé, plus le choix de l'amortissement est intéressant. Car avec le Censi-Bouvard, au bout d'un moment, les revenus vont “devenir” fiscalisés.

Le choix de l'un ou l'autre des dispositifs répond donc à des profils d'investisseur et des projets patrimoniaux différents. ■

#### CHIFFRES RÉVÉLATEURS

##### La demande en résidences seniors

En 2009, les personnes âgées de 60 ans et plus représentaient 22,6 % de la population. Elles en représenteront 35 % en 2050, soit près de 22,4 millions de personnes. La demande pourrait atteindre 100 000 logements en 2020. À la fin de 2010, la France comptait 55 000 logements en résidences seniors pour 70 000 résidents.

*Source: Insee, SNRA (Syndicat national des résidences services pour aînés).*

## Récupération de la TVA Quid en cas de revente du bien ?

La récupération de la TVA est un des avantages fiscaux qui rendent l'investissement en Censi-Bouvard particulièrement intéressant, même si *"cette possibilité n'est pas liée au Censi-Bouvard lui-même, mais au fait que l'investissement est réalisé dans une résidence services, qui offre des services de type hôteliers"*, détaille Benjamin Nicaise, président de Cerenicimmo. Comme il s'agit de l'acquisition d'un bien immobilier neuf, le taux de la TVA est de 19,6 %... ce qui représente donc une réduction conséquente. *"La TVA est en général récupérée dans les six mois qui suivent la transaction"*, précise Stéphane Peltier, directeur associé chez Leemo. Elle est définitivement acquise au

cation d'une dispense de réversion de TVA. Elle est mentionnée dans l'acte de vente, mais elle ne sera ni remboursée par le vendeur (TVA définitivement acquise), ni acquittée par l'acquéreur.

Le cas le plus complexe se présente lorsque le bien a entre 5 et 20 ans. Par défaut, l'administration fiscale applique une régularisation de TVA immobilière calculée par année de détention. *"Par exemple, si jamais le bien est revendu au bout de 10 ans, l'administration fiscale est en droit de demander le remboursement de la moitié de la TVA"*, explique Éric Ninu. En fait, le vendeur rembourse l'État de ce qu'il n'a pas pu récupérer. *"Sauf si la revente se fait à un investisseur qui continue*

### Si l'acheteur poursuit le bail commercial, le prorata de la TVA n'est pas à rendre

bout de 20 ans (la date de référence est celle de la première acquisition), si le bien est resté tout ce temps sous un bail commercial, même avec plusieurs propriétaires. La revente ne fait en effet plus l'objet de rappel de TVA, l'administration fiscale la considérant comme définitivement acquise au propriétaire en place. Ainsi en est-il lorsqu'un investisseur décide de revendre son bien alors que le délai ne s'est pas encore écoulé. *"Pendant longtemps, si le bien était vendu avant la fin des 20 ans, il fallait rendre le prorata de la TVA récupérée"*, explique Éric Ninu, directeur commercial d'Iseselection. *Mais aujourd'hui, si l'acheteur poursuit le bail commercial, le prorata de la TVA n'est pas à rendre."*

En fait, deux cas de figure se présentent. Si le bien a moins de cinq ans, l'acheteur reprend le bail en cours, et le loyer reste assujéti à la TVA. Dans ce cas de figure, le Code général des impôts prévoit (à l'article 257bis) l'appli-

*à gérer le bien dans le cadre du bail commercial; le respect des années restantes pour arriver aux 20 ans est transmis à l'acquéreur"*, poursuit Éric Ninu. En effet, comme dans le cas de la revente d'un bien Censi-Bouvard de moins de cinq ans, si l'acquéreur reprend le bail en cours et laisse ses loyers soumis à la TVA (on dit alors que le vendeur et l'acquéreur sont assujétiés à la TVA), l'administration applique la règle de la dispense de réversion de TVA sur l'acquisition. Personne ne la rembourse, ni le vendeur ni l'acquéreur. Malgré tout, le montant qui aurait dû être régularisé (calculé au prorata de la durée restante) devra être mentionné sur l'acte de vente.

J-M.B.