



IMMOBILIER

Démembrement : les biens décotés ont la cote

Pour acheter un bien immobilier décoté tout en échappant à l'IFI et à la fiscalité des revenus locatifs, la technique du démembrement de propriété fait sa percée. Le marché gagne en maturité, se diffuse au secteur des SCPI et les acteurs se multiplient.

Carole Molé-Genlis

En utilisant la technique ancienne du démembrement de propriété, l'investissement dans la nue-propiété d'un bien immobilier, voire de parts de SCPI, via une donation temporaire d'usufruit, prend une place grandissante dans la palette des produits d'investissement proposés par les CGPI et les banques privées. Alors que les revenus fonciers, les grands oubliés de la *flat tax* à 30 %, sont de plus en plus fiscalisés (barème progressif de l'impôt sur le revenu et prélèvements sociaux de 17,2 %), on comprend ce regain d'intérêt pour le démembrement. « C'est un mécanisme rodé dont les avantages sont de plus en plus connus et appréciés », explique Matthieu Navarre, directeur commercial de Perl, un des acteurs majeurs du secteur (voir interview pages suivantes).

Le principe est simple : acquérir un bien immobilier en démembrement, c'est investir dans un immeuble dont la propriété est démembrée entre l'usufruit d'une part, et la nue-propiété d'autre part. Pendant toute la durée du démembrement (15 à 20 ans, mais à partir de cinq ans pour les SCPI), le nu-propiétaire ne peut ni occuper le bien, ni en tirer des loyers (ou les revenus pour les SCPI). Et, à l'exception d'éventuels gros travaux (mais rares car il



s'agit la plupart du temps de biens neufs), il n'y a aucun frais ou investissement à déboursier tout le temps du démembrement. De son côté, l'usufruitier dispose du droit d'usage et d'exploitation du logement : il peut ainsi en tirer des revenus et, en contrepartie, c'est lui qui supporte les

charges. A la fin de la période de démembrement, c'est-à-dire l'extinction du droit de l'usufruitier, c'est le nu-propiétaire qui récupère la pleine propriété du bien : il peut le conserver pour son usage personnel ou pour le louer, garder le locataire en place, ou bien le vendre, sans être soumis à la taxe sur les plus-values.

Le démembrement en famille

Dans le secteur libre (hors bailleur social), la donation temporaire de propriété est souvent utilisée dans le cadre familial pour adoucir la fiscalité de la donation. Les parents achètent l'usufruit d'un bien, les enfants la nue-propiété. L'opération en démembrement peut aussi concerner l'achat d'un terrain dont la charge des travaux pour la construction de logements est laissée, par voie de convention, à la charge de l'usufruitier (c'est-à-dire les parents).

Une poignée d'acteurs spécialisés

Depuis quelques années, cette technique de la donation temporaire d'usufruit s'est largement développée et une poignée d'acteurs se sont spécialisés : Perl, l'un des acteurs les plus anciens qui a fait en 2017 les premiers débouclages sur des opérations de démembrement (voir interview). Citons aussi des acteurs comme Iplus (groupe Foncia), Fidexi, Nu-Prosléct ou Careus Immobilier (voir tableau



du Palmarès des fournisseurs préférés des CGPI). Et de nouveaux acteurs apparaissent : au début de l'année 2018, Inter Invest a annoncé son arrivée sur le marché en proposant deux programmes à Nantes et Bordeaux. On compte aussi un certain nombre d'initiatives locales, soit de foncières qui souhaitent céder l'usufruit temporairement, soit de plus petits opérateurs. Mais il s'agit alors souvent d'à peine quelques lots commercialisés sur un programme d'un promoteur local. Depuis la naissance de ce marché il y a une quinzaine d'années, ce sont surtout les CGPI qui ont porté la commercialisation auprès des particuliers. Aujourd'hui, la distribution s'élargit : les réseaux bancaires commencent à s'y intéresser. En revanche, il n'y a pas encore de distribution en direct. Côté usufruit, il est souvent cédé en bloc à des acteurs du logement social, chargés de l'exploitation locative, une façon pour les promoteurs de répondre aux quotas des logements sociaux de la loi SRU. Rappelons que c'est la loi Engagement national pour le logement (ENL) de 2006 qui a permis d'encadrer le démembrement en créant le bail d'Usufruit locatif social (ULS) d'un an renouvelable, avec comme date de fin l'extinction de l'usufruit.

Une offre de qualité, mais encore limitée

L'offre de logements (neufs dans la quasi-totalité des cas) est souvent de qualité mais reste encore limitée : d'une part, les promoteurs ne cèdent généralement qu'une petite partie des lots d'un programme pour les vendre en démembrement. D'autre part, les montages d'opérations font intervenir de nombreux acteurs : promoteur, bailleur social, délégataire d'aide à la pierre (souvent la préfecture qui donne son aval) d'un côté, mais aussi nu-propiétaire investisseur et son CGPI, de l'autre côté, sans oublier bien sûr le locataire.

Pour satisfaire la demande croissante, les CGPI se tournent aussi de plus en plus vers la technique du démembrement appliquée au marché des SCPI. « Avec un ticket d'entrée plus faible, un risque locatif dilué car la SCPI gère plusieurs immeubles, et un engagement plus court, souvent sur cinq ans, les SCPI démembrées ont des atouts à faire valoir par rapport au démembrement classique », explique Paul Bourdois, co-fondateur de FranceSCPI.com (voir interview page suivante).

5 exemples de programmes

PERL Le Ten à Paris XIIe (ancien)

- **Durée du démembrement :** 15 ans
- **Acquisition de la nue-propiété :** 70 % de la pleine propriété
- **Budget en nue-propiété :** 17 appart. (sur 37) du studio au T3 à partir de 183 000 €
- **Prix moyen :** - en nue-propiété : 6 864 €/m²
- en pleine propriété : 9 804 €/m²
- **Usufruitier :** RIVP
- **Début d'usufruit :** 1^{er} T 2019



PERL Le Clos Monplaisir à Lyon VIIIe (69)

- **Durée du démembrement :** 15 ans
- **Acquisition de la nue-propiété :** 65 % de la pleine propriété
- **Budget en nue-propiété :** 55 appart. (sur 101) du T1 au T4 à partir de 96 000 €
- **Prix moyen :** - en nue-propiété : 4 193 €/m²
- en pleine propriété : 6 449 €/m²
- **Réalisation :** Kaufman & Broad
- **Usufruitier :** Vilogia
- **Démarrage des travaux :** 1^{er} T 2019
- **Livraison prévisionnelle :** 4^e T 2020



FIDEXI Le Trio Verde à Rennes (35)

- **Durée du démembrement :** 15 ans
- **Acquisition de la nue-propiété :** 62 % de la pleine propriété
- **Budget en nue-propiété :** T2 à partir de 95 046 € TTC
- **Prix moyen :** - en nue-propiété : 2 425 €/m²
- en pleine propriété : 3 911 €/m²
- **Réalisation :** Icade
- **Usufruitier :** Espacil (Action Logement)
- **Démarrage des travaux :** 3^e T 2018
- **Livraison prévisionnelle :** 4^e T 2020



IPLUS Le « 38 » à Lille (59)

- **Durée du démembrement :** 16 ans
- **Nue-propiété :** 60 % de la pleine propriété
- **Budget en nue-propiété :** à partir de 162 000 € TTC (16 lots du T2 au T4)
- **Prix moyen en pleine propriété :** 5 593 €/m²
- **Réalisation :** Edouard Denis
- **Usufruitier :** Norevix
- **Livraison prévisionnelle :** 4^e T 2020



CAERUS IMMOBILIER

Jardin Secret à Sèvres (92)

- **Durée du démembrement :** 20 ans
- **Nue-propiété :** 56 % de la pleine propriété
- **Budget en nue-propiété :** à partir de 99 000 € TTC (25 lots du studio au T3)
- **Prix moyen en nue-propiété :** 4 255 €/m² habitable
- **Réalisation :** Pierre Etoile
- **Livraison :** 4^e T 2019





De façon générale, les intérêts d'un investissement en nue-propriété sont multiples. En premier lieu, la formule permet d'acquérir un bien avec une décote importante.

La décote : un calcul complexe

Ainsi, sur une durée de démembrement de quinze ans, en résidentiel neuf, la valeur de l'usufruit est généralement évaluée de 35 à 45 % de la valeur de la pleine propriété, et celle de la nue-propriété de 55 à 65 %. Mais cette clé de répartition entre nu-proprétaire et usufruitier temporaire n'est pas la même partout et évolue. « Pour déterminer la décote, une multitude de facteurs sont à prendre en considération et notamment le prix sur le marché de l'immobilier, explique Alban Gautier, directeur des activités de démembrement de Fidexi. D'autres facteurs rentrent en compte, comme par exemple la croissance économique et démographique, l'état du marché locatif, la situation du bien en hypercentre ou en périphérie

d'une ville qui peut avoir un impact sur le taux de vacance, etc. ». Cette décote, basée en réalité sur une estimation des revenus locatifs futurs, varie aussi selon l'opérateur qui peut tenir en compte, dans son calcul, de vacance locative ou non, d'une augmentation régulière des loyers, des charges, etc. Pour l'investisseur, le bien sera mécaniquement revalorisé dans le temps puisqu'en tant qu'acquéreur de la nue-propriété, il récupèrera la pleine propriété du bien – et donc sa valeur correspondante – à la fin du démembrement.

Pas de souci locatif pour le nu-proprétaire... et le CGPI !

Ensuite, autre avantage pour le nu-proprétaire et non des moindres : l'absence de tout souci de gestion locative pendant la durée du démembrement, qu'il soit relatif à la perception des loyers, à la vacance entre deux contrats de bail, de travaux d'entre-

Démembrement : les cinq fournisseurs préférés des CGPI	
1	Perl
2	iPlus
3	Fidexi
4	Nue-Pro Select
5	Caerus Immobilier

Source : Palmarès des Fournisseurs 2018 de Gestion de Fortune

tien, etc. C'est aussi un atout majeur pour les CGPI et qui explique sans doute en partie pourquoi ils ont eux aussi succombé aux charmes du démembrement : « Cela signifie aucun souci de gestion locative pendant 15 ans, contrairement à d'autres investissements locatifs où le CGPI peut se retrouver en première ligne quand son client investisseur est confronté à de la vacance locative, des impayés ou des dégradations », détaille Matthieu Navarre de Perl.

Enfin, l'un des principaux intérêts d'une acquisition en démembrement est bien sûr fiscal, notamment, pour les contribuables assujettis à l'IFI ou à la limite de l'être. En effet, la taxation IFI incombe en totalité au détenteur de l'usufruit. Par ailleurs, comme le nu-proprétaire ne perçoit pas de loyers, il n'est donc pas non plus soumis à l'impôt sur le revenu. Mieux : à condition que l'usufruitier soit un bailleur social, les intérêts d'emprunt du nu-proprétaire en cas d'achat à crédit sont déductibles de ses autres éventuels revenus fonciers. Dans les autres cas, y compris pour les parts de SCPI, cette déduction n'est pas admise (décision du Conseil d'Etat du 24 février 2017, n°395983).

On le voit, le démembrement vise en premier les investisseurs qui n'ont pas un besoin immédiat de revenus, mais qui souhaitent préparer leur retraite, voire optimiser leur fiscalité en matière de revenus fonciers ou d'IFI. Il intéresse aussi les investisseurs d'un certain âge qui peuvent transmettre un investissement patrimonial à moindre coût puisque la transmission se fait sur la valeur de la nue-propriété.

Enfin, une nouvelle cible fait son apparition : des investisseurs plus jeunes qui souhaitent faire un premier pas dans l'investissement immobilier à prix décoté et défiscalisé. Le démembrement a de beaux jours devant lui. ■

Les avantages de l'acquisition de nue-propriété...

- Achat d'un bien décoté
- Frais de notaire réduit à l'achat (payé selon la clé de répartition)
- Absence de revenus imposables
- Exonération des plus-values (limitée au prix de la pleine propriété)
- Pas d'imposition au titre de l'IFI
- Déductibilité des intérêts d'emprunts sur les revenus fonciers perçus par ailleurs
- Taxe foncière à la charge de l'usufruitier.
- Aucun aléa de gestion locative
- Revalorisation mécanique du prix : plus aucun aléa du prix de l'immobilier

...et ses contraintes

- Importance de la convention de démembrement au moment de l'acte notarié qui doit prévoir par exemple dans les deux ans précédent la reprise une remise en l'état de l'immeuble.
- Se renseigner sur la réputation de l'usufruitier (le bailleur social), sa solidité, etc.
- Investissement encore moins liquide que l'immobilier en pleine propriété. La revente est possible dans le cas d'un marché secondaire uniquement : où il faut tenir compte des frais d'agences, de la détermination du prix de vente, etc.
- Envisager la vente au bout de 15 ans et l'état du marché qui peut avoir changé (l'emplacement reste la clé).
- Tenir compte d'une durée du démembrement qui s'allonge avec les prix de l'immobilier qui flambent.



« Encore de la pédagogie à faire pour les investisseurs »

Alban Gautier
Directeur des activités de démembrement de Fidexi



La perception du démembrement a-t-elle évolué ces dernières années ?

Le marché a beaucoup gagné en maturité, surtout auprès des CGPI spécialisés en immobilier. En plus des investissements locatifs de rendement, les conseillers ont désormais intégré dans leur offre des biens en nue-propriété, produits de capitalisation. Nous travaillons aujourd'hui avec 1 200 CGP en relation active, chiffre qui a doublé en trois ans. Il reste encore un travail de pédagogie important à faire auprès des investisseurs, par exemple en leur démontrant que l'effort d'épargne est souvent très proche voire inférieur à celui d'un investissement Pinel.

L'offre de bien en nue-propriété répond-t-elle à la demande ?

On estime entre 2 000 et 2 500 le nombre de lots vendus par an en nue-propriété par quelques spécialistes. Cela va continuer à croître, le développement de l'offre de logement à loyer abordable étant une préoccupation politique majeure. Pour le moment, en termes de volumétrie, le marché est plutôt « sous-offrant » par rapport à la demande. Le montage de ces opérations est long et complexe et fait intervenir de nombreux protagonistes : le promoteur, le bailleur conventionné, le locataire, les CGPI et les nus-proprétaires investisseurs, ainsi que le délégataire d'aide à la pierre (préfecture ou métropole) qui donne le feu vert pour conventionner les logements. Notre rôle est de réunir tous ces acteurs pour réaliser un projet dont l'équilibre économique répond aux attentes de chacun.

Dans ce marché, comment se positionne Fidexi ?

En 2017, nous avons traité un volume de 125 M€ dont un tiers en démembrement. Nous voulons rester sur des produits qualitatifs, ce qui nous oblige à être très sélectifs. Il vaut mieux acheter en diffus 15 ou 20 lots dans une résidence de 50 lots. Cette mixité avec des propriétaires occupants impliqués dans la vie de la copropriété est gage de pérennité. Actuellement, nous avons des opérations à Rennes, à Lille, à Sucy-en-Brie, au Cannet ou à Colombes.

« Les SCPI démembrées ont des atouts à faire valoir par rapport au démembrement classique »

Paul Bourdois,
co-fondateur de FranceSCPI.com



Quelles sont les caractéristiques d'une SCPI démembrée ?

Il n'existe pas de SCPI dédiée, mais la moitié des sociétés de gestion sont ouvertes au démembrement. Une convention de démembrement est signée entre le nu-proprétaire, un particulier, et l'usufruitier, une personne morale souhaitant optimiser sa trésorerie. Le démembrement est temporaire souvent entre cinq et dix ans, voire dès trois ans et jusqu'à 15 ans. Le nu-proprétaire achète des parts de SCPI décotées avec une clé de répartition par exemple de 80 % sur cinq ans. Au bout de cinq ans, il devient pleinement propriétaire avec une plus-value non fiscalisée.

Quelles en sont les limites ? Les contraintes ?

D'une part, ce n'est pas un investissement liquide. Car si un nu-proprétaire veut vendre avant, ce n'est souvent pas le cas de l'usufruitier. Et il n'existe pas de marché secondaire de la nue-propriété des SCPI. D'autre part, la valeur n'est pas garantie. Au bout des cinq ans, la part de SCPI achetée 100 peut valoir 120 mais aussi 80 ou 90 ! Cependant, même si le marché immobilier baissait de 20 % en cinq ans, le nu-proprétaire retrouverait sa mise. Autre atout : une SCPI est investie sur plusieurs biens, ce qui limite le risque de baisse de valeur et diminue le risque locatif.

Le démembrement de SCPI rencontre un succès grandissant auprès des CGPI et de leurs clients : pourquoi ?

Les CGPI montrent une appétence grandissante car leurs clients sont à la recherche d'investissements malins... Comme pour le démembrement classique, il vise surtout des particuliers d'un certain âge (50-55 ans) qui n'ont pas besoin de revenus mais en auront besoin à la retraite. Pour certains, c'est aussi un moyen de rentrer sur les SCPI démembrées avec des montants réduits du fait de la décote. Avec ce ticket d'entrée plus faible, un risque locatif dilué car la SCPI gère plusieurs immeubles, et un engagement plus court, souvent sur cinq ans, les SCPI démembrées ont des atouts à faire valoir par rapport au démembrement classique. Mais cela reste, pour l'instant, un marché de niche.



« Le marché attendait nos premiers débouclages »

Matthieu Navarre, directeur commercial de Perl

Le marché du démembrement a-t-il mûri ?

Oui, le schéma du démembrement est entré dans les mœurs et c'est un mécanisme rodé dont les avantages sont de plus en plus connus et appréciés. Comme par exemple l'absence d'aléas de gestion locative (vacance, impayés, etc.) et d'aléas de prix du marché immobilier : les revenus sont perçus le jour de l'acquisition, via la décote, permettant de sécuriser les revenus immédiatement (et sans fiscalité). Enfin, dans un contexte où l'immobilier reste très imposé, le fait que la nue-propriété n'entre pas dans l'assiette de l'IFI est un autre atout très apprécié.

Quels freins persistent encore ?

Le nu-propriétaire s'interroge parfois encore sur comment il va récupérer le bien à l'extinction de l'usufruit. Rappelons que la loi ENL de 2006 encadre la sortie du démembrement et a créé l'existence d'un bail spécifique, le bail d'usufruit locatif social (ULS), d'un an renouvelable, avec comme date de fin l'extinction de l'usufruit.

De plus, la convention de démembrement prévoit une remise en l'état intégrale du logement dans les deux dernières années avant l'extinction de l'usufruit. Chez Perl, c'est là notre spécificité d'accompagnement. Nos premiers débouclages ont eu lieu en 2017 avec une trentaine de logements démembrés depuis 15 ans dans deux immeubles, l'un à Issy-les-Moulineaux et l'autre à Boulogne-Billancourt. Le rôle de Perl est d'intervenir trois ou quatre ans avant l'extinction de l'usufruit afin de demander au nu-propriétaire s'il veut vendre, louer ou habiter son logement. Le CGPI est souvent aussi dans la boucle, ainsi bien sûr que le bailleur et le locataire. Au sein de Perl, une équipe dédiée s'occupe des sorties. Les prochaines se dérouleront à Saint-Maur et Levallois-Perret en 2019 et nous rentrerons dans une routine avec des débouclages de programme tous les ans.

La clé de répartition a-t-elle évolué ?

C'est un élément très important : on la calcule en partant du prix en pleine propriété (90 % de nos programmes sont dans le neuf et 10 % dans l'ancien). La décote est calculée sur la base du revenu futur des loyers de façon plutôt avantageuse en considérant qu'il n'y aura pas de vacance locative, en incluant également les charges et en indexant le revenu locatif sur une hausse de 1,5 % par an. Mais il faut souligner que la décote change selon le territoire : à Paris, où les rendements locatifs sont plutôt faibles, la décote n'est que de 30 à 35 % (pour 15 ans de démembrement). En revanche, à Lyon où il y a de bons

rendements locatifs, la décote monte à 40 % et en pays Genevois, par exemple, elle peut atteindre 42 %. De façon générale, la décote varie de 35 % à 45 %.

Quelle est la cible des nus-proprétaires ?

La cible s'est élargie. Avant elle était concentrée sur des investisseurs qui n'avaient pas besoin de revenus, avec une cible entre 40 et 55 ans, souvent avec déjà des revenus fonciers pour la déduction des intérêts d'emprunts. Aujourd'hui, le spectre est plus large : le démembrement peut intéresser des investisseurs plus jeunes souhaitant se créer un patrimoine et acquérir de l'immobilier à prix décoté. Mais également des investisseurs plus âgés, avec pour objectif, la transmission d'un bien patrimonial, à moindre coût.

Le fait que la nue-propriété échappe à l'IFI n'a-t-il pas créé un appel d'air ?

Seul 1/3 de nos nus-proprétaires était assujettis à l'ISF. Ce n'est pas ce qui attire les investisseurs en premier.

Comment expliquer ce succès croissant auprès des CGPI ?

Nous travaillons avec 1 500 à 2 000 CGPI actifs et désormais une trentaine de réseaux bancaires et d'assurances. Les CGPI qui ont « évangélisé » le marché en expliquant le mécanisme du démembrement, y trouvent leur compte : la nue-propriété, cela signifie aucun souci de gestion locative pendant 15 ans, contrairement à d'autres investissements locatifs où le CGPI peut se retrouver en première ligne quand son client investisseur est confronté à de la vacance locative, des impayés ou des dégradations.

Quelles sont les ambitions de Perl ?

En 2017, nous avons commercialisé environ 1 000 logements en nue-propriété. L'objectif est de consolider notre leadership et de renforcer l'accompagnement des nus-proprétaires : nous lançons le site MyPerl.fr où l'investisseur pourra suivre pendant 15 ans la bonne santé de l'immeuble, consulter les audits avec photos, etc. Par ailleurs, nous avons lancé à Patrimonia une offre pour aider les clients des CGPI à acheter leur nue-propriété à crédit. Enfin, côté programme, nous nous déployons sur tout le territoire avec une offre large qui va actuellement d'un appartement de 80 000 € à Nice jusqu'à un appartement haussmannien à Paris de 1 M€. Pour répondre à la demande, nous avons aussi l'intention de développer le démembrement dans l'ancien dans des immeubles de caractère.