





La location meublée, c'est maintenant ?

Le matraquage fiscal que subissent les revenus fonciers incite à réfléchir à d'autres pistes d'optimisation fiscale immobilière. Le LMNP, sous sa forme classique peut alors tirer son épingle du jeu. Mais le dispositif est toutefois compliqué à appréhender et souffre tout de même de quelques petits défauts qu'il faut avoir à l'esprit, notamment lorsqu'il est envisagé dans le cadre d'un investissement dans une résidence de services. Attention au miroir aux alouettes !





PARTIE I

Immobilier locatif, quelles pistes d'optimisation ?



En fiscalité, il n'y a pas de hasard même si dernièrement on a pu en douter au regard des annonces irréfléchies et inconsistantes des politiques. Chaque prise de position répond à un objectif tantôt camouflé, tantôt dévoilé au grand public.

Jugez-en plutôt. L'immobilier locatif, c'est la classe d'actifs qui dispose historiquement d'un fort capital de sympathie de la part de l'investisseur patrimonial français et qui profite depuis les prémices de la crise des courbes oscilloscopiques de la bourse et des conditions de crédit plus que favorables. L'effet moutonnier joue alors à plein régime.

La pierre, c'est aussi, et surtout, une masse taxable non délocalisable. Il n'en fallait alors pas plus pour que le législateur obsédé par la recherche de recettes fiscales s'intéresse à cette forme de détention patrimoniale.

Son jugement est sans appel. L'immobilier est perçu comme une manne financière encore insuffisamment exploitée, il devient alors la cible du radar et va subir, notamment en 2011, une attaque fiscale de vive ampleur tant au niveau des stocks que des flux. Et le déchaînement semble loin d'être fini.

Encore et toujours dans le viseur

François Hollande veut également prendre part à l'assaut, comme en témoin le volet fiscal de son programme de candidat.

Le nouveau président de la République prévoit d'encadrer les loyers du parc privé, un engagement qui a nourri une vive polémique durant la compétition électorale. Car si l'intention est louable, elle laisse les observateurs du marché sceptiques. La pilule aurait même du mal à passer. « *Soyons clairs, une telle mesure risquerait d'ajouter un frein à l'investissement immobilier, au moment même où la suppression de nombreux avantages détourne déjà un certain nombre d'investisseurs de l'actif immobilier. Or malgré ce que certains oublient, l'intérêt de la majorité des locataires dépend d'une offre privée abondante. Par ailleurs, il convient d'ajouter que Paris n'est pas la France. Les excès observés dans la capitale et dans quelques villes prisées de la Côte d'Azur sont, au regard du nombre de logements loués dans l'Hexagone, une goutte d'eau. Enfin, on le voit à chaque nouvelle mesure, toute contrainte supplémentaire entraîne des conséquences pro-*

portionnelles plus graves que celles attendues », s'insurge Patrick Chappey, fondateur de Gererseul.com.

Le matraquage fiscal ne s'arrête pas là. Comme son prédécesseur, le locataire forcé de l'Elysée entend bien, lui aussi, partir à la chasse aux offrandes qui vident les caisses de l'Etat. Sa méthode est quelque peu plus radicale puisqu'il a promis d'écraser le plafond global des niches fiscales à 10 000 € par foyer fiscal. Parole de candidat !

Le Scellier et le Censi-Bouvard vont alors tirer leur révérence à la fin de l'année sous un tonnerre d'applaudissements sans rappel et certainement sans relèvement. On peut tout de même se désoler de cette détermination politique car elle est dommageable pour le marché de l'immobilier du neuf qui pourtant est un véritable apporteur d'emplois et de recettes fiscales.

Et du côté des investisseurs, l'étau se resserre plus que jamais. En effet, comme le traitement fiscal des revenus fonciers ne propose pas l'option pour le PFL – contrairement à d'autres revenus catégoriels – les dispositifs fiscaux à l'investissement locatif pouvaient être perçus comme un moyen de



Patrick Chappey
Gererseul.com

soulager la pression fiscale. Cela étant, l'immobilier a de quoi se réjouir, l'inégalité fiscale dont il souffrait est en passe de s'estomper, puisque le président socialiste souhaite, pour une meilleure justice fiscale, aligner la taxation du capital sur celle du travail. Les modalités doivent encore être définies mais il est fort possible que le PFL soit rapidement jeté aux oubliettes et que l'assujettissement au barème progressif s'impose comme la seule et unique voie possible. Tous les supports d'investissement vont être logés à la même enseigne, y compris l'assurance vie.

Des mesures en attente d'officialisation

Bien sûr, pour réduire l'assiette imposable, le bailleur peut toujours profiter à sa convenance du micro-foncier ou bien du régime réel d'imposition. On s'aperçoit toutefois qu'en pratique, le champ d'application de la première option est plutôt limité. En effet, le micro-foncier est davantage perçu comme un régime d'imposition simplifié puisqu'il n'est intéressant que lorsque le bailleur a remboursé l'intégralité de l'emprunt souscrit pour l'acquisition et défalqué l'ensemble des dépenses de travaux.

Car ne l'oublions pas, les deux grands privilèges de l'investissement locatif sont de pouvoir activer l'effet de levier du crédit et défalquer, grâce au régime réel, les frais qui grèvent le logement mis en location. Le déficit foncier

constaté hors intérêt d'emprunt pourra alors s'imputer sur le revenu global dans la limite de 10 700 €.

Dans une logique d'optimisation fiscale, le poste de dépense travaux vaut donc son pesant d'or. Selon des estimations officielles, la permission de déduire les factures reçues à l'occasion de réparation, d'entretien et d'amélioration coûterait chaque année 700 millions d'euros à l'Etat. Un détail qui avait trop d'importance pour Nicolas Sarkozy puisqu'il prévoyait dans son programme de candidat à la présidence de supprimer tout bonnement cette faveur fiscale. Attention toutefois à ne pas crier victoire trop vite.

Le sacre de François Hollande ne réduit pas à zéro la probabilité de ce scénario qui serait fortement préjudiciable pour les bailleurs existants et futurs. « *Les bonnes idées sont souvent copiées par l'opposition* », fait savoir un expert-comptable. Le législateur va nous tenir en haleine jusqu'à cet été.

Et puis, tout n'est pas si noir. Avec la passation de pouvoir, le régime d'imposition des plus-values devrait faire peau neuve. Enfin, il devrait revenir comme avant, pas comme avant 2012 mais plutôt comme avant 2004. En d'autres termes, le gain serait totalement exonéré après 22 ans de détention contre 30 ans aujourd'hui. Un maigre lot de consolation auquel on va devoir s'accrocher...

Il faut se faire une raison, les années fastes et sans peur du lendemain sont bel et bien derrière nous. Et depuis quelques temps déjà. Même si les loyers ont augmenté de 29 % entre 2000 et 2010, c'est-à-dire à un rythme proche de celui du revenu disponible des ménages, les prix des logements anciens se sont emballés de 141 %. L'objectif de capitalisation poursuivi est donc rempli. Mais dans ce contexte, il est difficile de trouver un bien à

louer qui va s'autofinancer intégralement alors même que les taux des crédits immobiliers ont suivi dans le même temps une tendance baissière. Un effort de trésorerie doit alors être fourni par le propriétaire.

Le LMNP classique, un relais de croissance

Sans parler de l'évolution des prix de l'immobilier ni de celle des taux des crédits immobiliers qui semblent encore incertaines, ce lot de mauvaises nouvelles va modifier les comportements d'épargne et d'investissement. C'est incontestable. Le placement immobilier pourrait alors être appréhendé différemment même si les fondamentaux ne peuvent pas être modifiés. La rentabilité d'une opération reposera toujours sur le niveau de perception des revenus et le montant de la plus-value escomptée.

Exercer l'activité locative au sein d'une SCI à l'IS est une issue de secours qui fait de plus en plus d'adeptes. Si les avantages sont indéniables, cet assujettissement demande tout de même réflexion. L'option est irrévocable, les revenus distribués doublement taxés (à l'IS puis au nom de chaque associé) et lorsque la société se dessaisit de son bien, la plus-value est imposée selon les règles du régime professionnel, elle correspond alors à l'écart entre le prix de vente et la valeur nette comptable.

L'avenir de l'immobilier de placement est-il alors compromis ? Non, bien sûr que non. L'intention n'est pas de tomber dans un discours alarmiste ni même de sombrer dans le pessimisme. On nous le répète sans cesse, la recherche de l'optimisation fiscale ne doit pas être un argument de poids dans la décision d'investissement. Selon les têtes pensantes du secteur, il ne s'agit même pas d'une problématique patrimoniale. Sur le terrain, la vision →



est bien différente. Les investisseurs, ces êtres rationnels, sont guidés par la fiscalité. Les pouvoirs publics les manipulent tels des pantins. Mais est-ce vraiment une faiblesse de tomber dans le panneau fiscal ? Car si la règle d'or des trois E (emplacement, emplacement, emplacement) est respectée, si le pierrophile est

conscient que l'immobilier n'est pas un actif immunisé contre les risques, qu'il s'agit d'un refuge non blindé, pourquoi ne pas privilégier un placement qui, en plus de profiter des qualités intrinsèques de la pierre, soit

assorti d'un avantage fiscal ? Or sur les rails du succès, il y a un dispositif qui répond à tous ces critères... Enterré il y a quelques années, le LMNP sous sa forme classique est en pleine résurrection. ■

PARTIE II

Le LMNP classique a plus d'une corde à son arc

Persona non grata il n'y a pas si longtemps, le LMNP a fait une entrée remarquable en 2009 dans la cour des dispositifs d'investissement locatif, épaulé, il est vrai, par la mise en place du Censi-Bouvard, considéré alors comme une véritable béquille fiscale. Dans cet élan il pourrait bien regagner très prochainement ses quatre lettres de noblesse. La conjoncture n'a en tout cas jamais été aussi profitable puisque la concurrence va battre en retraite à la fin de l'année laissant alors le champ libre au LMNP classique.

Un investissement immobilier à part...

Comme l'activité de location meublée est réputée commerciale et qu'elle relève par voie de conséquence des BIC, le bailleur a la faculté, en régime réel ou réel simplifié, de procéder à des amortissements dans un cadre bien

précis (cf. *Gestion de Fortune* n°221).

Ces derniers portent alors sur des actifs immobilisés : le bien immobilier (hors terrain), le mobilier et certains travaux de construction, de reconstruction, d'agrandissement et d'amélioration. « Cette déduction permet de neutraliser environ 70% de la fiscalisation des revenus locatifs », précise Jean-Louis Le Boul'h, avocat fiscaliste et gérant de la société Agik'a.

Autre point fort et non des moindres, si le bien est inscrit à l'actif du bilan, le périmètre des charges de propriété déductibles est beaucoup plus large qu'en matière de revenus fonciers. « En location meublée, le bailleur peut notamment déduire les droits d'enregistrement, les frais de notaire et les commissions d'agence immobilière », fait savoir Laurent Benoudiz, expert-comptable et associé au sein de FGEC. Les frais de gestion ne sont pas plafonnés à 20 €

par local comme c'est le cas en location nue. Quant aux travaux non amortissables, ils peuvent être déduits, il s'agit alors exclusivement des factures d'entretien et de réparation.

... dont les avantages s'étendent sur le long terme

La mise à disposition du mobilier au locataire est un service payant qui va se répercuter sur le montant du loyer. Selon Lodgis.com, dans la capitale ils s'élèvent en moyenne à 36 € par mois et par m², contre 30,4 € en location vide. Selon sa directrice juridique, « à Paris les loyers des locations meublées enregistrent une hausse modérée début 2012 par rapport à 2011, de l'ordre de 2,22 %. Cette évolution est toutefois plus faible que celle des locations nues, mais la tendance devrait s'inverser d'ici à la fin de l'année ». Toujours est-il que pour un studio de 20 m²,



Laurent Benoudiz
FGEC

le différentiel de loyers annuels s'élève à 1 344 € sachant que le coût du mobilier et de l'électroménager est estimé pour cette surface à 4 000 €. L'effort financier est donc rapidement neutralisé, tout en sachant que cette dépense est également amortissable.

« On s'aperçoit pas ailleurs que le risque d'impayés est plus faible dans le meublé, certainement parce que les locataires budgétisent cette dépense comme elle s'étend sur une période plus courte et que les propriétaires demandent dans certains cas un versement des loyers à l'entrée des lieux », fait savoir Maud Velter. Avant d'ajouter : « Nous n'avons rencontré que deux cas d'impayés sur 12 années d'activité ».

Lorsque le contribuable endosse le statut de loueur en meublé non professionnel, le déficit constaté est imputable sur les revenus de même nature au titre des 10 années suivantes. Toutefois, comme le diable se cache toujours dans les détails, les amortissements pratiqués ne peuvent pas créer de déficit. En d'autres termes, ils seront mis de côté le temps que le résultat d'exploitation passe dans le vert (cf. simulation page 60-61). De par cette règle, « le LMNP classique est un outil patrimonial intéressant pour tous ceux qui souhaitent maintenir leur niveau de vie une fois à la retraite le tout



Jean-Louis Le Boulc'h
Agik'a

dans un cadre fiscal favorable », fait savoir Jean-Louis Le Boulc'h. Une fois le stock d'amortissements épuisé et si les résultats des simulations le recommandent, le micro-BIC pourra alors prendre le relais du régime d'imposition réel. Ses règles de fonctionnement sont très similaires à celles du micro-foncier. « Le micro-BIC, qui s'applique de plein droit lorsque le chiffre d'affaires n'excède pas 32 600 €HT au cours d'une année civile, permet de bénéficier d'un abattement forfaitaire de 50 % », explique Laurent Benoudiz.

Ne pas jouer la carte de l'improvisation

L'intention n'est pas de faire un plaidoyer pour promouvoir le statut LMNP ni même d'attaquer le pré-carré des revenus fonciers mais plutôt de savoir laquelle est la plus pertinente entre ces deux options de location. Même si pour Jean-Louis Le Boulc'h, la comparaison n'est pas si évidente : « Il faut comparer ce qui est comparable. Tous les biens immobiliers ne se prêtent pas à la location meublée, je pense par exemple aux grandes surfaces ».

La superficie n'est pas le seul point de vigilance. Si la location meublée présente des arguments convaincants, a-t-elle pour autant les capacités de se développer ? Car si le meublé rencontre le succès escompté, la demande locative sera-t-elle suffisamment soutenue pour permettre au marché d'absorber tout l'afflux de biens ? Pour Maud Velter : « La location meublée fonctionne très bien sur Paris. D'après nos observations, les provinciaux et les expatriés français représentent toujours la majorité des locataires en meublés (30,38 %), suivis des Européens →



Laurent Fléchet
Primonial

(25,82 %), des Asiatiques (17,87 %), des Nord-Américains (10,04 %) et des Sud-Américains (9,37 %). La majorité des locataires viennent à Paris pour des raisons professionnelles (42 %), les étudiants représentant l'autre grand groupe (39 %). Quant aux autres grandes métropoles, la location meublée se développe et la demande locative semble très réceptive ».

Tout n'est pas si rose

Bien évidemment, la location meublée n'est pas exempte de défauts. Elle exige beaucoup de disponibilité et d'énergie lorsqu'elle est assurée directement par le bailleur, bien plus que dans le cas d'une location vide du fait des va-et-vient plus fréquents des locataires. Bien sûr, il peut s'en remettre à un professionnel mais ce service n'est pas gratuit. « Nos frais d'agence sont fixés à 10 % HT contre 6 à 8 % en locations vides », souligne Maud Velter.

Cette rotation des preneurs de bail soulève un autre problème, bien plus profond : celui de la rentabilité. En meublé, le locataire est moins fidèle, il peut alors se passer un certain laps de temps entre un état des lieux de sortie et d'entrée. Or la vacance locative est le meilleur ennemi de la performance. « C'est l'emplacement qui est le premier facteur d'occupation. Pour exemple, sur les 500 appartements que nous avons

en gestion, le taux d'occupation s'élève à 91 % », nuance Maud Velter.

Pour être davantage tranquillisés, certains investisseurs se sont positionnés sur une niche, elle-même limitée au marché parisien, comme nous l'explique Laurent Benoudiz : « Quelques uns de mes clients ont choisi de consentir des locations à des entreprises par l'intermédiaire d'agences spécialisées. Les biens loués sont ensuite mis à disposition de leurs salariés. Cette formule est gage de sécurité car elle protège contre le risque de loyers impayés et de vacance puisque les logements sont loués à l'année. Elle procure un rendement attractif proche de 10 %. Il s'agit toutefois d'un investissement financièrement lourd puisque les locations portent le plus souvent sur des appartements de 100 m² à 200 m² ».

Le contrat qui va unir le propriétaire au locataire est un autre point qui doit être mis en relief. Si certains avancent que la location meublée offre une souplesse juridique, elle n'est toutefois pas systématique. « Lorsque le logement constitue la résidence principale du locataire, les règles juridiques se rapprochent de celles qui régissent les baux d'habitation. Par exemple le bail, obligatoirement écrit, court sur 1 an et peut se poursuivre par tacite reconduction, quant au bailleur, il dispose d'un préavis de 3 mois pour rompre la location s'il peut motiver sa décision. En revanche, lorsque le bien n'est pas destiné à la résidence principale, le cadre juridique est beaucoup plus souple, les parties étant libres d'aménager le contrat de location comme elles l'entendent », souligne Jean-Louis Le Boulc'h. Il convient de souligner que lorsque le logement représente la résidence principale d'un étudiant, la durée du bail

peut être réduite à 9 mois sachant qu'il est impossible de faire figurer une clause de reconduction tacite du contrat.

Par ailleurs, l'activité locative étant une activité fiscalement commerciale, elle est donc moins familière et considérée comme plus complexe. Cela étant, la matière est loin d'être enfantine. Les professionnels du secteur ont tous en tête une ou plusieurs histoires à s'arracher les cheveux : une résidence principale logée dans une SCI et louée meublée quelques semaines par an, des loyers déclarés dans la catégorie des revenus fonciers, des logements pas suffisamment équipés pour être considérés comme meublés... L'ignorance n'est pas sans conséquence, car l'administration fiscale peut retoquer toutes ces bévues. Le traitement fiscal et comptable des amortissements est aussi source de confusion. « Le conseiller peut tenir lui-même la comptabilité ou recourir, le cas échéant, à un expert-comptable », fait savoir Serge Anouchian. En tout cas les fournisseurs des CGPI interrogés entendent bien proposer davantage de formations à ce sujet tout en rappelant qu'ils disposent en back office d'équipes spécialisées dans le domaine pour venir en appui si le besoin s'en fait sentir.

S'ajoutent à cette liste de faiblesses des obstacles. Et quels obstacles ! Aucun moyen de les cacher même s'ils ne sont que deux. D'une part, dans certaines zones géographiques, la loi interdit de louer un bien meublé sur de courtes durées sans autorisation administrative (cf. encadré page suivante) et d'autre part, comme nous l'apprend Jean-Louis Le Boulc'h « il convient de bien épulcher le règlement de copropriété avant de vouloir entrer dans le clan des loueurs en meublé non

Suite p. 62



Maud Velter
Lodgis.com



Fabrice Petit
Lodgis.com

La location à court terme, rien ne va plus !

A la fin de l'année dernière, la société Lodgis.com était montée au créneau contre l'effet de zèle de la mairie de Paris (cf. *Gestion de Fortune* n°221). Pour rappel, cette dernière décidait à l'époque de profiter du flou juridique d'un texte de loi pour en faire une lecture pour le moins restrictive. Ce jugement est toujours d'actualité. « Elle estime que les locaux meublés ne sont à usage d'habitation que s'ils constituent la résidence principale du locataire, imposant ainsi, pour tous les autres logements meublés, de les transformer au préalable en locaux commerciaux, ce qui nécessite alors une autorisation administrative », explique Fabrice Petit, le fondateur de Lodgis.com. Cette contrainte légale devrait s'appliquer aux agglomérations situées en première couronne ainsi que celles de plus de 200 000 habitants mais la contestation ne semble pour l'instant qu'être circonscrite à la mairie de Paris. « La démarche est volontairement dissuasive pour les particuliers propriétaires bailleurs, la commercialité étant difficile à trouver et son coût étant insupportable », tient-il à ajouter.

Les ténérinaires indisciplinés risquent tout de même une amende de 25 000 € et un arrêt de leur activité locative. « Des propriétaires en faute ont déjà été condamnés en référé à verser 2 000 € d'amende », alerte Maud Velter.

En fait, la mairie dénonce les loyers exorbitants pratiqués en locations saisonnières qui ont pour conséquence, selon elle, l'appauvrissement du parc locatif libre, aux loyers moindres, et donc l'exclusion des ménages aux revenus moyens du centre de la ville. Un point de vue que ne partagent pas du tout les professionnels, car d'après eux, ce sont avant tout les étudiants et les professionnels en déplacement qui privilégient ce mode d'hébergement à court terme. « Au cours du premier trimestre, le marché a reçu 5 000 demandes de locations qui sont dans le collimateur de la mairie, 5 000 demandes qui risquent d'être rejetées, c'est énorme », s'indigne Maud Velter.

Les syndicats de l'hôtellerie ont même récemment manifesté leur soutien. « Nous ne sommes pas concurrents comme le prétend pourtant la mairie car nous n'accueillons pas la même clientèle », précise la directrice juridique de Lodgis.com.

Depuis le début des discussions, les tensions ne se sont pas apaisées. La mairie a toutefois fait un pas en arrière en tolérant les locations qui portent sur la résidence principale du bailleur ainsi que celles consenties dans un cadre estival entre deux locations à des étudiants. « Cette marge de tolérance sous-entend que la mairie fait ce qui l'arrange. Elle choisit de poursuivre les dossiers qu'elle a dans le viseur et cette attitude est déplorable. Elle prouve en tout cas que le texte est trop problématique. Il faut trouver des solutions pour sortir de cette impasse. Nous aimerions par exemple revenir à la situation d'avant 2005 qui n'exigeait une autorisation de changement d'usage qu'à partir de 2 biens mis en location. Or le marché parisien est constitué dans 90 % des cas de mono-propriétaires », s'insurge Maud Velter.

C'est dans cette atmosphère tendue que Fabrice Petit interpelle le maire : « Fussiez-vous animé d'une noble intention, vous effacez une solution logement alors que Paris a besoin d'un nuancier large de réponses pour celles et ceux, entreprises, services publics et individus, qui veulent et doivent y vivre. Il est urgent que vous reconsidériez votre position à la lumière des faits. Incontestablement, on ne vous a pas donné de ce marché une description objective, et on vous a décrit des périls inexistantes... en oubliant de vous prévenir des périls certains. Monsieur le maire, il est encore temps... ».

Location nue - location meublée, le match

Par Serge Anouchian, expert-comptable et associé du cabinet Gifec

Informations introductives :

- Prix d'achat du bien : 180 000 € (ce prix incluant 10 000 € de mobilier pour la simulation LMNP)
 - Frais d'achat : 18 000 € ;
 - Apport : 48 000 € ;
 - Loyer de départ : 12 000 € indexés à 1 % par an ;
 - Emprunt de 150 000 € à 4,2 % sur 20 ans.
- Pour des raisons pédagogiques

évidentes, nous avons raisonné dans les deux cas avec un loyer identique et pour un investissement identique, la simulation est donc parfaitement cohérente.

Les commentaires :

Les conclusions à en tirer paraissent évidentes, au moins sur le plan de la stricte logique financière :

1 - En revenus fonciers, le finan-

cement complémentaire sur 20 ans représente 67 k€ soit 33 % du prix d'achat.

2 - En LMNP au terme des 20 ans cela représente 20 k€ soit un écart significatif

Bien évidemment les écarts se font sentir surtout sur les 5 premières années grâce à la déduction des frais d'acquisition qu'autorise le régime du LMNP.

INVESTISSEMENT	
Prix total	198 000 €
Apport pers.	48 000 €
Emprunt	150 000 €
Loyer de départ	12 000 €
Revalorisation	1,00 €
Taux impôt	41 %
CSG, CRDS	15,5 €

Simulation 1 Location nue

FINANCEMENT	
Emprunt	150 000 €
Taux	4,2 %
Durée	20 ans
Echéance	11 234 €

	Loyer (en €)	Intérêts (en €)	Revenu (en €)	Encaissement (en €)	Emprunt (en €)	Impôt (en €)	Solde (en €)	Cumul (en €)
1	12 000	6 300	5 700	12 000	11 234	3 221	-2 454	-2 454
2	12 120	6 093	6 027	12 120	11 234	3 405	-2 519	-4 973
3	12 241	5 877	6 364	12 241	11 234	3 596	-2 588	-7 561
4	12 364	5 652	6 712	12 364	11 234	3 792	-2 662	-10 223
5	12 487	5 417	7 070	12 487	11 234	3 994	-2 741	-12 964
6	12 612	5 173	7 439	12 612	11 234	4 203	-2 824	-15 789
7	12 738	4 919	7 820	12 738	11 234	4 418	-2 913	-18 702
8	12 866	4 653	8 212	12 866	11 234	4 640	-3 008	-21 710
9	12 994	4 377	8 617	12 994	11 234	4 869	-3 108	-24 818
10	13 124	4 089	9 035	13 124	11 234	5 105	-3 214	-28 032
11	13 255	3 789	9 466	13 255	11 234	5 349	-3 327	-31 359
12	13 388	3 476	9 912	13 388	11 234	5 600	-3 446	-34 805
13	13 522	3 151	10 371	13 522	11 234	5 860	-3 572	-38 376
14	13 657	2 811	10 846	13 657	11 234	6 128	-3 705	-42 081
15	13 794	2 457	11 336	13 794	11 234	6 405	-3 845	-45 926
16	13 932	2 089	11 843	13 932	11 234	6 691	-3 993	-49 919
17	14 071	1 705	12 366	14 071	11 234	6 987	-4 150	-54 069
18	14 212	1 304	12 907	14 212	11 234	7 293	-4 315	-58 383
19	14 354	887	13 466	14 354	11 234	7 609	-4 488	-62 872
20	14 497	453	14 045	14 497	11 234	7 935	-4 671	-67 543
21	14 642	0	14 642	14 642	0	8 273	6 369	-61 174

Enfin, en matière de plus-value, les deux régimes relèvent de celui des plus-values des particuliers, l'exonération n'étant alors acquise qu'au bout de trente ans dans les deux cas.

Cependant, dans les projets du nouveau chef de l'Etat, il est pré-

vu un retour au régime existant avant 2004, c'est-à-dire une exonération totale au bout de 22 ans. Sur le plan financier, la balance penche nettement pour le LMNP qui semble remporter le match haut la main.

Reste des considérations écono-

mico-juridico-politiques :

- Ce régime de faveur va-t-il perdurer, notamment sur le plan des plus-values ?
- La fidélité du locataire est-elle la même dans un meublé ou un vide ?
- Le bail LMNP est-il aussi flexible qu'on l'entend ?

INVESTISSEMENT	
Prix total	198 000 €
Apport perso	48 000 €
Emprunt	150 000 €
Loyer de départ	12 000 €
Revalorisation	1,00 €
Taux impôt	41 %
CSG, CRDS	15,5 €

FINANCEMENT	
Emprunt	150 000 €
Taux	4,2 %
Durée	20 ans
Echéance	11 234 €

Simulation 2 LMNP Classique

INVESTISSEMENT	180 000 €	Durée	Amort.
Batiments	136 000 €	50 ans	2 720 €
Aménagements	10 000 €	10 ans	1 000 €
Terrain	34 000 €		
Frais d'achat	18 000 €		

	Loyer (en €)	Intérêts (en €)	Amort. Construc. (en €)	Amort. Aménag. (en €)	Frais achat (en €)	Revenu (en €)	Déficit reporté (en €)	Déficit imputé (en €)	Déficit restant (en €)	Base imposable (en €)	Encasement (en €)	Emprunt (en €)	Impôt (IR + CSG) (en €)	Solde (en €)	Cumul (en €)
1	12 000	6 300	2 720	1 000	18 000	-16 020	16 020		16 020	0	12 000	11 234	0	766	766
2	12 120	6 093	2 720	1 000		2 307		-2 307	13 713	0	12 120	11 234	0	886	1 653
3	12 241	5 877	2 720	1 000		2 644		-2 644	11 069	0	12 241	11 234	0	1 007	2 660
4	12 364	5 652	2 720	1 000		2 992		-2 992	8 077	0	12 364	11 234	0	1 130	3 790
5	12 487	5 417	2 720	1 000		3 350		-3 350	4 727	0	12 487	11 234	0	1 254	5 044
6	12 612	5 173	2 720	1 000		3 719		-3 719	1 008	0	12 612	11 234	0	1 379	6 423
7	12 738	4 919	2 720	1 000		4 100		-1 008	0	3 092	12 738	11 234	1 747	-242	6 180
8	12 866	4 653	2 720	1 000		4 492			0	4 492	12 866	11 234	2 538	-906	5 274
9	12 994	4 377	2 720	1 000		4 897			0	4 897	12 994	11 234	2 767	-1 006	4 268
10	13 124	4 089	2 720	1 000		5 315			0	5 315	13 124	11 234	3 003	-1 112	3 156
11	13 255	3 789	2 720	0		6 746			0	6 746	13 255	11 234	3 812	-1 790	1 366
12	13 388	3 476	2 720	0		7 192			0	7 192	13 388	11 234	4 063	-1 909	-543
13	13 522	3 151	2 720	0		7 651			0	7 651	13 522	11 234	4 323	-2 035	-2 578
14	13 657	2 811	2 720	0		8 126			0	8 126	13 657	11 234	4 591	-2 168	-4 746
15	13 794	2 457	2 720	0		8 616			0	8 616	13 794	11 234	4 868	-2 308	-7 054
16	13 932	2 089	2 720	0		9 123			0	9 123	13 932	11 234	5 154	-2 456	-9 510
17	14 071	1 705	2 720	0		9 646			0	9 646	14 071	11 234	5 450	-2 613	-12 123
18	14 212	1 304	2 720	0		10 187			0	10 187	14 212	11 234	5 756	-2 778	-14 901
19	14 354	887	2 720	0		10 746			0	10 746	14 354	11 234	6 072	-2 952	-17 853
20	14 497	453	2 720	0		11 325			0	11 325	14 497	11 234	6 398	-3 135	-20 987
21	14 642	0	2 720	0		11 922			0	11 922	14 642	0	6 736	7 906	-13 081





professionnels puisqu'il peut interdire tout simplement cette forme d'activité locative ». Le turnover incessant des occupants est suffisant pour indisposer les occupants de l'immeuble.

Le bail commercial, le contrat de confiance

Pour ceux qui sont séduits par le statut LMNP mais qui n'ont pas la fibre immobilière ou bien pas suffisamment de temps à consacrer à la gestion locative, un produit « clef en main » leur est destiné : la résidence de services (cf. page 64). « C'est un placement au sein d'un immeuble collectif dédié qui doit davantage être considéré comme un produit d'optimisation fiscale », tient à préciser Jean-Louis Le Boulc'h.

Juridiquement, le particulier loue son bien meublé par bail commercial à un exploitant. Ce lien fixe les règles du jeu entre les parties. « C'est l'exploitant qui va gérer la résidence, trouver les locataires et qui va s'engager à verser des loyers sur le long terme », précise Laurent Fléchet, le directeur général délégué de Primonial. Le rendement n'est alors pas écorné par l'absence de locataire mais ce privilège est toutefois contrebalancé par la rémunération demandée par l'exploitant.

Autre avantage, un certain nombre de dépenses seront à la charge du gestionnaire, notamment celles énumérées dans l'article 606 du Code civil et parfois celles du 605 du même Code. « C'est

l'exploitant qui va également assumer financièrement la contribution économique territoriale, l'ex-taxe professionnelle », ajoute Jean-Louis Le Boulc'h.

Outre les arguments convainquants d'un bail ferme signé avec un locataire exploitant, l'investissement dans les résidences de services va procurer un avantage fiscal supplémentaire à tous ceux listés précédemment. « L'investisseur pourra récupérer la TVA qui a grevé l'acquisition du bien immobilier et celle du mobilier », indique Laurent Fléchet.

Revers de la médaille, le bail commercial protège également l'exploitant. Durant toute la période qui les unit, l'investisseur et le gestionnaire sont considérés comme mariés. Le particulier peut bien évidemment divorcer mais de mauvaises nouvelles pourraient alors se manifester. Il peut décider de vendre son bien à tout moment tout en sachant que le remboursement de la TVA initialement récupérée pourra être demandé si la cession intervient avant l'expiration d'un délai de possession de 20 ans et si l'acheteur ne poursuit par le bail commercial.

« Par ailleurs si le bailleur ne veut pas renouveler le bail à son échéance, il devra payer une indemnité d'éviction », précise Jean-Louis Le Boulc'h.

Et puis, l'image de l'immobilier géré a été ternie par les nombreuses défaillances des exploitants. Mais le secteur souhaite se racheter une conduite. L'investisseur

semble y être sensible. « Vivifiée par le Censi-Bouvard, cette activité a représenté 50 % de notre chiffre d'affaires en 2011. En dépit d'un historique chargé, les professionnels et leurs clients ont compris que si les fondamentaux immobiliers étaient sains et validés par une équipe de professionnels alors l'opération immobilière est cohérente », assure Laurent Fléchet. Dans cette embuscade fiscale, la plate-forme, tout comme ses concurrents d'ailleurs, fonde beaucoup d'espoir sur cette façon de profiter du régime LMNP.

Les investisseurs, en endossant le statut de loueur en meublé non professionnel, veulent également chercher une paix fiscale. Mais constitue-t-il tout de même le remède contre les incertitudes qui rythment désormais notre quotidien ? Pour Jean-Louis Le Boulc'h, comme le LMNP n'est pas une niche fiscale mais un rattachement catégoriel, il est relativement protégé par une refonte des pouvoirs publics : « Pour être remis en cause, le législateur devrait alors faire basculer l'activité sous le régime du revenu foncier, c'est difficile à envisager, compte tenu du nombre de loueurs en meublé qui existent aujourd'hui ». D'autres, comme Serge Anouchian, comme moins catégoriques : « Pourquoi le législateur ne rajouterait-il pas dans sa liste de niches fiscales, les économies d'impôt accordées au titre du statut LMNP ? ». On ne va tout de même pas lui donner de si bonnes idées ? ■

PARTIE III

Sélectionner une résidence de services, une prouesse !

Faire le bon choix en matière de résidences de services sonne comme une évidence. C'est plutôt la manière d'y parvenir qui pose quelques soucis.

Les brochures commerciales des programmes de résidences de services, aussi jolies soient-elles ont de quoi laisser perplexe. Elles attirent l'œil, elles aiguisent la curiosité mais elles ne facilitent pas le choix. Car toutes font la promotion de biens exceptionnels bâtis sur un site privilégié proposant des services de qualité. Les sourires figés *ultra-bright* des protagonistes et leur bonne humeur surjouée nous le confirment. Le discours bien rodé des professionnels, qu'ils soient promoteurs, exploitants ou encore commercialisateurs, ne favorise pas non plus la compréhension. Au contraire, il embrouille.

Car avant même de sélectionner un produit, il faut alors avoir une vision lucide et acérée du marché de l'immobilier géré. L'apprentissage est compliqué et c'est pour le moins profondément inquiétant. Car comment conseiller ou même alerter le client quand le champ des connaissances repose sur une représentation infidèle de la réalité ?

Pourtant la configuration du marché est assez simple et compréhensible. Trois grandes familles de résidences de services sont identifiables : celles à destination des étudiants, celles qui ac-

cueillent les touristes et celles qui ont vocation à héberger des seniors. Les deux dernières se divisent en sous-catégories : le tourisme de loisir et le tourisme urbain, les seniors autonomes et les seniors dépendants.

Tous les acteurs, quel que soit leur positionnement dans la chaîne de distribution et leur spécialisation, promettent un produit dont le sous-jacent est estampillé valeur refuge et garantissent, en raison du bail commercial, une rentabilité élevée durant des années. Une catégorie de produits défiant toutes les théories financières est née : les « rentafuges » (contraction de rentabilité et valeur-refuge).

Les promesses sont faites pour être tenues. Or dans le passé, de nombreux exploitants n'ont pas honoré leurs engagements. Et l'histoire semble se répéter aujourd'hui (cf. page 66). Des investisseurs, sans doute candides et certainement mal conseillés deviennent les otages d'un gestionnaire peu scrupuleux et sont contraints alors d'engager diverses et longues actions judiciaires pour retrouver, moyennant un effort financier, une liberté. Car ne l'oublions pas, les investisseurs et l'exploitant sont unis par les liens du bail commercial jusqu'à son échéance.

On s'aperçoit que le milieu des résidences de services est très concurrentiel et individualiste pour ne pas dire manichéen. Chaque société prêche pour sa paroisse en soutenant avoir entre ses mains le produit miracle qu'attendaient les investisseurs. Quant aux concurrents, ils sont soit des imposteurs soit des petits joueurs, fragiles, qui n'influencent pas le marché. Attention, les masques tombent... Ces confidences à la véracité douteuse ont le mérite d'éveiller l'esprit critique et d'attiser la méfiance.

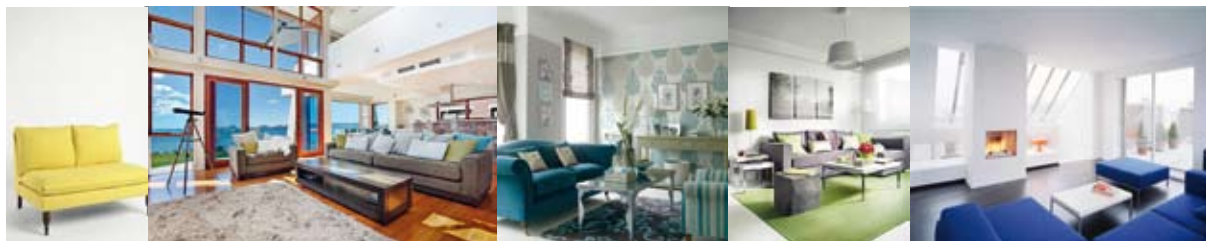
Les professionnels du secteur semblent en revanche sur la même longueur d'onde en matière de conseil. Ils mettent tous un point d'honneur sur la qualité du gestionnaire, sa signature et son expérience. Et pour cause, c'est cet intermédiaire qui est la clef de voûte d'un investissement réussi et le garant de la pérennité de l'opération. Le problème, c'est qu'en faisant le tour de la place, on découvre que tous les gestionnaires, sans exception, sont en bonne santé, leader sur le marché et forcément expérimentés puisque pionniers en la matière. Bien évidemment, quand on creuse un peu plus, la réalité est tout autre. On apprend au →

détour d'une conversation que la société se dit chevronnée parce qu'elle existe depuis longtemps mais que son activité d'exploitant est en fait plutôt récente. Qu'une autre, malgré le tapage médiatique, n'a pas encore ouvert ses résidences. Autre déconvenue, les gestionnaires les plus connus ne sont pas forcément ceux qui entretiennent les meilleures relations avec les investisseurs. Les discussions sur les forums et les réseaux sociaux sont une mine d'informations incroyable. A ce

sujet, même si le plus souvent ce sont les internautes mécontents qui se manifestent sur la toile, quelques minutes suffisent pour être informé de la nature des comportements incriminés et de leur antériorité. Dans un autre genre mais néanmoins tout aussi intéressant, les sites publiant les résultats financiers permettent de confirmer le *leadership* d'une société et son rythme de croissance. Traquer la vérité derrière les apparences et chercher les failles nécessite d'étudier le marché

dans lequel évolue la résidence de services. Des études de structures privées (Deloitte, Xerfi), les rapports des ministères ou d'autres organismes publics ne manquent pas sur le sujet.

Le travail d'investigation peut être long mais il sera récompensé car les enseignements sont riches. Chaque famille a une histoire à raconter, des atouts à revendiquer, des défauts à sous-estimer et des péripéties à cacher. Voici dans la partie 4 leur biographie synthétisée ainsi que leur destinée. ■



PARTIE IV

La famille des résidences de services

Les résidences seniors

Ces dernières années, la télévision a faussé l'image de la résidence seniors. Il ne s'agit pas d'un lieu de vie où de jeunes cinquantenaires hyperactifs partagent des activités culinaires et sportives. On se rapproche là plus d'un club de tourisme.

La résidence seniors ce n'est pas non plus un agglomérat de chambres délabrées où règne une atmosphère déprimante. C'est plutôt un village sécurisé qui met à disposition des pensionnaires, plus si jeunes mais pas si vieux, des appartements ou des petites

maisons agréables et assez bien pensés avec des espaces communs et qui propose une gamme de services à la carte pour faciliter le quotidien. « Nos résidents qui ont en moyenne 77 ans et dont 25 % sont en couple sont issus de tous les horizons sociaux. Les logements sont destinés à leur habitation principale, toutefois 15 à 20 % de notre chiffre d'affaires provient de séjours temporaires », explique Jean-Philippe Carboni, directeur commercial de Domitys. Selon leur lieu et leur standing, ces structures d'accueil s'adressent aux seniors disposant d'un revenu annuel allant de 20 000 € à 30 000 €.



Jean-Philippe Carboni
Aegide Domitys

Alexis Moreau
Cogedim

Etude de marché

Le vieillissement de la population fait naître de nouveaux comportements résidentiels, pourtant les professionnels estiment qu'il manque cruellement de logements pour



cette génération intermédiaire entre le départ à la retraite et la dépendance. Le marché est donc porteur. « Nous avons trois résidences en cours de travaux et une dizaine de résidences dont la commercialisation va bientôt être lancée », se réjouit Alexis Moreau, directeur général des résidences de services au sein de Cogedim.

Le pouvoir gris est en marche. Du coup, flairant le bon filon, de nouveaux opérateurs, comme par exemple des promoteurs dans le tourisme ou bien des exploitants de maisons de retraite, font leur entrée sur ce marché. Cette affluence préoccupe. « Des dérapages s'observent déjà. On voit passer des rentabilités proches de 5 % pour appâter les investisseurs. C'est intenable pour l'exploitant et des dégâts vont se ressentir dans le futur », alerte Alexis Moreau. Même son de cloche au sein de Domitys : « Le milieu pourrait connaître la même destinée que celui du tourisme ».

Mieux vaut s'en remettre alors aux acteurs chevronnés. Le choix ne manque pas. Certains préfèrent se positionner sur du haut de gamme, à l'image de l'offre Cogedim Club. « Nos résidences se

trouvent à Arcachon, à deux pas de la plage, sur le front de mer à Nice ou même en plein Paris », précise Alexis Moreau. D'autres, comme Domitys privilégient des villes intermédiaires. « Nos choix géographiques n'affectent pas le taux de remplissage parce que nous nous adressons en priorité à une clientèle locale. Pour une résidence de 120 logements, il faut attendre seulement 18 à 24 mois pour qu'elle soit pleine. Passée cette période, les résidences affichent un taux d'occupation compris entre 97 % et 98 %. C'est également une preuve que notre modèle économique fonctionne », assure Jean-Philippe Carboni. Sur ce dernier point, il convient en effet de préciser que l'offre du marché peut être divisée en deux : d'une part celle où l'exploitant gère la résidence mais ne fournit pas de services, ce sont alors des prestataires extérieurs qui vont assurer cette mission et celle où l'exploitant a la double casquette. « Nous avons choisi cette seconde option qui propose des loyers plus bas et qui nous semble plus adaptée à la clientèle. Nous employons 15 à 20 salariés par résidence permettant aux seniors de bénéficier des services de base (accueil, standard téléphonique, assistance administrative...) et d'avoir un accès libre aux locaux commerciaux de la résidence, comme par exemple le restaurant », fait savoir Jean-Philippe Carboni.

Même si rester à domicile est la solution préférée des Français, la population âgée réfléchit sérieusement à cette nouvelle expérience d'habitat lorsqu'elle devient veuve et qu'elle souhaite alors rompre la solitude. « La décision de déménager est souvent difficile mais les résidents sont ensuite très attachés à leur nouveau mode de vie », explique Alexis Moreau. Nous ne pouvons que nous en réjouir.



Pierre-Yves Habouzit
Fidexi

Les Ehpad

Le moins que l'on puisse dire c'est que le sujet des résidences médicalisées divise. Deux grandes écoles de pensée s'affrontent : celle animée par de fortes convictions à l'image de Fidexi, de Cerenicimo ou encore de Primonial et celle au contraire qui marque son opposition. C'est le cas par exemple de Iselection : « Nous ne souhaitons pas proposer cette forme d'investissement car nous estimons, entre autres, que les parties communes sont d'une part trop importantes, et d'autre part que les charges manquent de maîtrise », fait savoir Alain Hinkel, son responsable marketing et communication.

En revanche, tout le monde s'accorde à dire que ces structures spécialisées répondent à un besoin qui ne va cesser de s'amplifier sous l'effet conjugué de l'allongement de la durée de vie et du retrait financier de l'Etat. Ce n'est pas anodin si des sites internet uniquement dédiés au véhicule d'investissement foisonnent sur la toile. Tous vantent des rentabilités assurées alléchantes (supérieures à 4,50 % HT/HT) dans un environnement porteur et sécuritaire. Attention aux mariées trop belles. « L'Ehpad est un produit technique qui doit être proposé par des spécialistes », alerte Benjamin Nicaise. La discordance et les offres mensongères ne militent pas en faveur du secteur. →

D'autant plus que le placement essuie de virulentes critiques de la part de ses détracteurs.

Des critiques contestables

Dans le cadre d'un Ehpad, l'investisseur va se porter acquéreur d'une chambre adaptée aux personnes dépendantes pour 100 000 voire 200 000 € HT. Bien sûr, si l'on s'amuse à convertir le prix de revient au mètre carré, l'opération a de quoi refroidir les ardeurs. Mais comme le souligne le directeur commercial de Fidexi, Pierre-Yves Habouzit, « il faut distinguer deux types de montages : ceux qui vendent uniquement les chambres, les parties communes appartenant alors à l'exploitant et ceux, comme le nôtre, qui vendent l'intégralité du bien, incluant notamment les parties communes à usage d'habitation. Cette seconde option permet à l'investisseur d'être totalement indépendant de l'exploitant. Nos prix se rapprochent alors de ceux du marché. Par exemple, pour notre Ehpad à Marseille, nous proposons un lot à 3 700 € HT/m² composé d'une chambre, partie privative, de 20 m² et de tantièmes sur les parties communes représentant l'équivalent SHON de 22,3 m² ».

Il faut par ailleurs garder à l'esprit que cet investissement porte sur un actif immobilier dédié. Cette spécificité du sous-jacent empêche tout recyclage du bien en cas de déconfiture de l'exploitant. Cependant selon les spécialistes du secteur, la liquidité du bien n'en est pas affectée. « Les établissements en activité sont très recherchés par les investisseurs, actuellement les lots à la revente trouvent un repreneur en moins de 2 mois », confie Pierre-Yves Habouzit.

Un investissement décorréllé du marché immobilier

La résidence médicalisée est un investissement à part, c'est certainement ce qui induit en erreur

les réfractaires. « Il faut davantage considérer le bien comme un produit financier qu'un placement immobilier », soutient Jean-Louis Le Boulc'h. A l'image de la SCPI, l'Ehpad affiche en effet très clairement son appartenance aux produits de rente. Faut-il du moins au préalable attirer les locataires et remplir les résidences. Car si le positionnement de l'offre est pertinent au regard des aspects démographiques, les niveaux de loyers réclamés aux occupants désolventabilisent une large partie de la population cible. « Un prix de séjour élevé justifié par la prise en charge d'une dépendance lourde n'est pas un frein au taux d'occupation. L'emplacement géographique et les soins proposés demeurent des critères primordiaux », observe le directeur commercial de Fidexi. Et il ne s'agit pas d'un exemple isolé. Le taux de remplissage moyen du marché atteint 95 %. Ce bon résultat s'explique certainement par le fait que le secteur est placé sous la tutelle des pouvoirs publics. La construction d'un Ehpad et sa gestion sont soumises au préalable à un agrément qui sera délivré après une évaluation du programme, de son implantation géographique et de la qualité de signature du gestionnaire. Cette régulation sécurise l'opération mais elle constitue également son talon d'Achille. En étant administrée, l'activité est exposée aux changements réglementaires.

« L'Etat peut demander du jour au lendemain une remise aux normes très lourde, elle sera certes assurée par l'exploitant mais elle pourrait alors venir ébranler sa solidité financière », souligne Alain Hinckel.

Une critique que n'entend pas Pierre-Yves Habouzit : « Contrairement aux idées reçues les mises aux normes s'appliquent à tous les secteurs d'activité. Dès 2015 les normes d'accessibilités s'étendront aux établissements qui reçoivent du public. Par nature, ces



Benjamin Nicaise
Cerenicimo

contraintes ont depuis longtemps été intégrées par les exploitants d'Ehpad ».

Pour certains, le risque repose plutôt sur le fait que le décideur public pourrait refuser le renouvellement d'agrément au motif que la résidence n'est plus en mesure d'accueillir les personnes les plus fragiles. La raison serait légitime (un tiers des Ehpad ne serait plus aux normes) mais l'Etat peut-il se permettre de mettre à la rue des centaines de personnes qui ont besoin de soins médicaux ? Il faudrait alors dans le même temps qu'il accorde davantage d'agréments tout en restant très sélectif, car le marché pourrait le cas échéant pâtir de cette bonne intention.

Les résidences de tourisme

Attention terrain glissant. Proposer un investissement dans une résidence de tourisme n'est pas une mince affaire tant le secteur a trop souvent défrayé la chronique. Les défaillances successives des exploitants à la fin des années 2000 qui ont lésé des milliers de particuliers ont de toute évidence terni l'image de cette activité et détourné les investisseurs. Boucémisnaire et considéré comme le responsable de tous les maux, le dispositif Demessine a du coup été prématurément supprimé en



Philippe Piat
GFE

2011. Mais la rémission qui s'était installée par la suite a été de courte durée car des affaires judiciaires continuent d'alimenter l'actualité faisant alors remonter à la surface les mauvais souvenirs. Dernièrement, c'est la société Résitel, une filiale du groupe Lagrange qui en mauvaise posture a été placée sous le régime de la sauvegarde par le Tribunal de commerce de Tarbes le 26 mars 2012.

Des résidences bradées aux performances gonflées

Avec un casier judiciaire qui ne cesse de se remplir, la réhabilitation de l'immobilier touristique est longue et difficile. Pourtant le marché n'a jamais été aussi prometteur. Car bien souvent dans ces histoires déplorables, le malheur des uns fait le bonheur des autres. « *Sur fond de scandales, les prix au m² des biens ont subi une forte décote si bien que dans certaines zones géographiques ils ont atteint des niveaux bien plus bas que ceux affichés dans l'immobilier résidentiel ancien. C'est par exemple le cas pour l'une de nos résidences situées à La Baule* », note Benjamin Nicaise, président de la plate-forme de Cerenicimo. Ainsi, il est possible d'acquérir un bien pour 90 000 € mais le ticket moyen s'élève plutôt autour de 140 000 €. Ce rabais tarifaire sans date de péremption gonfle mécaniquement la rentabilité garantie, qui est le plus souvent comprise entre 4,20 % HT/HT et 4,50 % HT/HT

par an mais qui peut approcher les 5 % dans le cadre d'opérations exceptionnelles.

Une offre hétéroclite

Depuis que les établissements peuvent briguer une 5^e étoile, des résidences hyper-luxueuses répondant aux attentes toujours plus exigeantes en matière de services, d'équipements, d'accessibilité, de développement durable et situées à des adresses prestigieuses sortent de terre. Sur ce marché d'immobilier géré d'exception, les prix sont bien évidemment exorbitants. « *Je ne suis pas convaincu par le concept qui cherche à capter une clientèle haut de gamme habituée à l'hôtellerie* », confie Benjamin Nicaise.

Quant aux programmes labellisés 2 étoiles à 4 étoiles, certains exploitants tentent de réclamer une baisse des loyers pour faire face, d'après eux, à un taux de remplissage qui ne cesse de s'éroder face à la crise. Mais si la résidence est bien placée et le gestionnaire solidement armé, la baisse du pouvoir d'achat des touristes est plutôt indolore. « *Le gestionnaire Odalys a affiché de très bons résultats en 2011, la crise géopolitique ayant joué sur la demande de tourisme de France* », assure Benjamin Nicaise.

La sélection du gestionnaire est donc primordiale. Débarrassé des acteurs peu scrupuleux, le marché s'assainit peu à peu. « *Ce sont les acteurs les plus forts qui vont survivre à cette turbulence* »,

fait savoir Jean-Louis Le Boulc'h. Toutefois, on a appris en début d'année que Groupama Acto voulait vendre ses participations au sein de Belambra. « *Cette cession peut susciter des inquiétudes de la part des investisseurs, mais je reste pour ma part très confiant* », assure Benjamin Nicaise.

La santé financière insolente de certains groupes ne doit pas excuser leurs pratiques peu orthodoxes. Une brève filature sur internet permet d'avoir une connaissance du banc des accusés. Il y en a un, par exemple, qui est connu pour appliquer une forte décote sur les loyers au terme du bail de 9 ans en contrepartie de semaines d'occupation supplémentaires. La bonne affaire ! L'autre pratique courante c'est de plafonner les indexations de loyers. Le manque à gagner peut s'avérer significatif en cas de fortes pressions inflationnistes. « *Toutefois lorsque le bail a plus de trois ans, les bailleurs peuvent se rapprocher d'un juge des loyers pour coller davantage à la réalité du marché* », explique un professionnel qui a voulu garder l'anonymat.

Les résidences de tourisme n'étant pas de l'immobilier dédié, leur reconversion en résidence secondaire est tout à fait envisageable, contrairement aux Ehpad pour lesquels la mutation semble plus inadaptée. Le positionnement géographique des logements facilite également la revente. →

« D'après nos observations, il ressort que la moitié de nos vendeurs ont dégagé une importante plus-value, 40 % ont cédé leur bien à un prix qui varient entre +/- 10 % du prix d'achat et les 10 % restants ont réalisé une moins-value plus importante », constate Benjamin Nicaise.

Le rôle de la plate-forme

Le marché de l'immobilier touristique parce qu'il souffre de son passé sulfureux est donc délicat à appréhender. Les conseillers les plus craintifs peuvent alors s'en remettre à des plates-formes spécialisées dans le référencement qui vont sélectionner en amont les programmes. « Notre taux de sinistralité n'est que de 1 % en tourisme alors qu'il est de 40 % pour le marché », confie le président de Cerenicimo.

Et si la résidence promue intéresse l'investisseur, il a toujours la possibilité de joindre l'utile à l'agréable en exerçant son droit de bénéficier d'une période de jouissance du bien. « Cette faculté qui va être facturée en venant baisser la rentabilité de l'investissement est néanmoins très persuasive », souligne Jean-Louis Le Boulc'h.

Les résidences de tourisme d'affaires

Le marché du tourisme n'accueille pas uniquement des vacanciers en attente de loisirs et de repos. Il vise également une autre clientèle tout aussi mobile mais loin de ces préoccupations qui recherche un hébergement dans le cadre de son activité professionnelle. Les résidences de tourisme d'affaires ont alors été conçues pour répondre à ses besoins. A mi-chemin entre un appartement et une chambre d'hôtel, ces appart-hôtels offrent à la fois le confort et la liberté pour un prix raisonnable. Selon le dossier de presse du syndicat national du tourisme rendu

public en juin dernier, « même en prenant un repas par jour au restaurant, la résidence de tourisme apparaît comme 40 % moins cher que l'hôtel ».

Employeur et employé, chacun y trouve donc son compte. « Nous avons signé des conventions commerciales avec la moitié des sociétés du CAC 40 et des centaines de PME », fait savoir Philippe Piat, le directeur général adjoint au sein du Groupe France Epargne.

Une résidence, deux cibles

Et l'investisseur y trouve-t-il également un intérêt ? La question mérite d'être posée car le secteur de résidence d'affaires est fortement corrélé à l'activité économique. La crise pousse les entreprises à revoir leur budget alloué aux manifestations professionnelles et à décaler voire annuler des séminaires, les considérant en effet comme des dépenses somptuaires. « Jusqu'en mai 2010, le marché tournait au ralenti ce qui nous a contraints de repenser à la baisse nos grilles tarifaires. Mais depuis cette date, l'activité a redémarré, nous avons retrouvé les niveaux d'activité de 2007, qui était une excellente année », observe Philippe Piat.

Si la clientèle d'affaires est moins présente pour des raisons économiques ou saisonnières, la résidence peut de toute façon compter sur les touristes urbains. « 20 % à 30 % de notre chiffre d'affaires provient de cette activité », précise Philippe Piat.

La structure peut donc jouer sur ces deux tableaux. C'est son point fort comme le soutient Alain Hinckel : « Les week-ends, les vacances scolaires et l'été, les professionnels laissent place aux particuliers désireux de visiter la ville. Le taux de remplissage est alors optimisé ». En moyenne, il avoisine les 75 % mais il peut tutoyer les 100 % à Paris et dans les grandes métropoles de l'Hexagone qui disposent de grandes



Alain Hinckel

lselection

infrastructures pouvant accueillir les événements professionnels. Un rapide tour sur internet permet de se rendre compte du succès retentissant de ces structures : aucune réservation n'est possible à court terme. D'après le SNRT, dans les résidences urbaines qui ont une activité bien mieux répartie sur l'ensemble de l'année, la durée moyenne de séjour est de 6,6 jours.

Un marché à fort potentiel

Si l'on reprend l'étude de Deloitte de janvier 2011, le secteur a enregistré une forte croissance depuis 2008, le nombre de résidences aurait augmenté de 26 % et celui des logements se serait emballé de 39 %. Et le marché est loin d'être arrivé à maturité. « Le maillage des résidences Appart'City sur le territoire national a une profondeur qui se situe entre 150 et 160 résidences », note Philippe Piat.

Pour ceux qui sont intéressés par le concept, la mise de départ est de 60 000 € HT mais une rallonge de 40 000 € peut être demandée lorsque le bien se situe dans une grande métropole attractive. Le prix de la sécurité...

La résidence pour étudiants

Selon le ministère de l'Education, plus de 2,3 millions de bacheliers ont fait leur rentrée en 2011. Ils n'ont jamais été aussi nombreux ! Et cet effectif devrait s'accroître au fil des ans puisqu'ils devraient être 2,7 millions en 2019.



Jeunes cherchent toit

Une excellente nouvelle pour notre économie qui cache cependant une réalité moins enthousiaste. Chaque année, en pleine période estivale, les journaux télévisés diffusent des reportages sur les difficultés des étudiants à trouver un logement. L'enjeu est de taille. Sans revenus suffisants et traînant une mauvaise réputation, ils s'engagent dans une véritable course contre la montre. La capacité d'accueil du parc social public est insuffisante, ne logeant que 10 % des étudiants. Des rapports qui ont fait un examen lucide du marché ont tiré la sonnette d'alarme. Pour faire face à cette carence, des plans de rénovation et de construction ont été mis en place mais le besoin est toujours aussi criant.

D'après l'OVE, l'Observatoire de la vie étudiante, plus d'un tiers des rejets, pour des raisons financières ou géographiques, vivent au domicile des parents. Plusieurs formules d'hébergement s'offrent alors à ceux qui ne peuvent pas jouer au Tanguy ni obtenir de chambres dans le public, parmi lesquelles la résidence universitaire privée. On en dénombre 650 réparties sur l'ensemble du territoire, soit 100 000 logements meublés à proximité des universités et des grandes écoles.

Les logements qui vont du studio au 3 pièces sont assortis d'un certain nombre de services : gardiennage, laverie, parking, ménage, et quelque fois d'une salle de sport. Cette offre « clef en main » a toutefois un coût. Le loyer moyen

facturé s'échelonne entre 400 € et 500 € mais il peut atteindre 800 € sur Paris par exemple. La location classique semble financièrement plus avantageuse. « Bien que souvent comparées, la résidence de services et la location traditionnelle sont des formules d'hébergement bien différentes. La première solution, plus conviviale et qui tranquillise les parents, convient parfaitement aux plus jeunes, environ jusqu'au bac + 2. Au-delà, les étudiants expriment leur désir d'autonomie et d'indépendance et s'orientent alors vers une location traditionnelle », observe Alain Hinckel.

La colocation, l'autre mode de vie qui se développe parallèlement ne semble pas concurrencer ni perturber les professionnels du secteur. Et pour cause, seuls 11 % des étudiants auraient choisi cette forme d'occupation collective des lieux.

Au regard des statistiques, l'investissement dans une résidence étudiante a de quoi séduire. C'est en quelque sorte, l'anti-Ehpad : le ticket d'entrée est bien plus bas – à partir de 80 000 € – et la rentabilité moyenne escomptée est également plus faible - autour de 4 % HT.

Selon une étude de CBRE datée de 2009, le marché du logement étudiant privé est en pleine mutation. « À l'origine simple produit de « niche » destiné à des particuliers qui recherchaient un placement sécurisé bénéficiant d'avantages fiscaux, le logement étudiant devient une classe d'actifs à part entière. Il apparaît comme un produit particulière-

ment attractif et peu sensible à la conjoncture », avant d'ajouter : « Les opérateurs assurant l'exploitation de ces résidences estiment les risques d'impayés et de vacance à moins de 2 % ». Prudence tout de même. Si l'environnement déficitaire en matière de logement sécurise l'opération, le risque n'est pas pour autant éliminé. Certaines villes souffrent du phénomène inverse, la surproduction. Les exemples de Nantes, Rennes et Clermont-Ferrand sont souvent cités et dénoncés.

Autre problème et non des moindres, la libération du foncier. Les promoteurs peinent à trouver des biens en cœur de ville proches des facultés et à des prix maîtrisés, car il est en effet inconcevable de facturer des loyers tropchers aux jeunes résidents. Des opportunités peuvent toutefois se présenter, comme l'explique Alain Hinckel : « Nous avons commercialisé à Paris une résidence réhabilitée située dans le 13^e arrondissement ». Les résidences situées à proximité des campus extérieurs à la ville sont recherchées et affichent également complet. « Tous les appartements de la résidence de Loos, sur le campus Eurasanté, près de Lille, ont été en 2011 très rapidement commercialisés, et la demande est si forte que nous en commercialisons une seconde avant l'été. Il ne s'agit pas d'une exception. Cette tendance s'observe également sur le campus de Lyon, de Tours et même de Reims », ajoute-t-il. Alors investisseurs et professionnels ? Convaincus ? ■