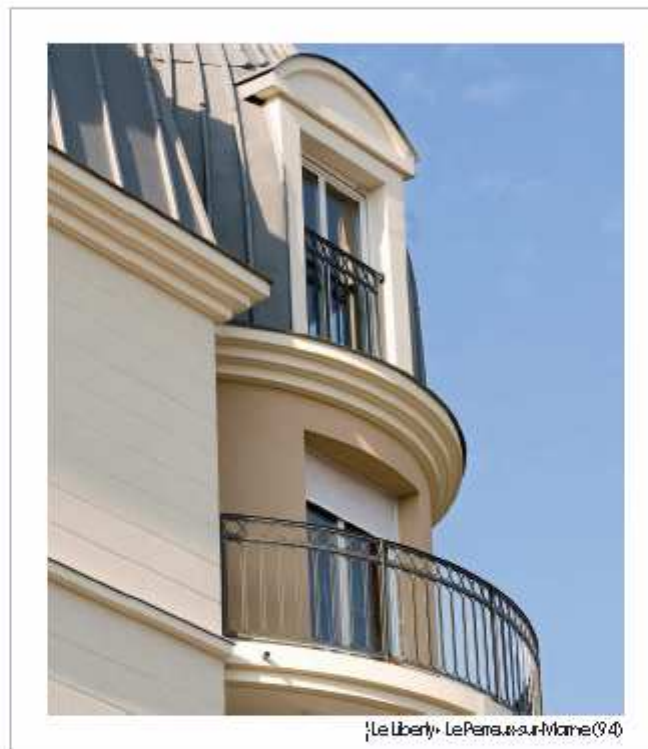


2^{èmes} Assises de la Nue-Propriété



Lundi 3 mai 2010



Mot d'accueil

Frédéric GOULET co-fondateur de PERL

Merci de votre présence nombreuse à cette deuxième édition des assises de la nue-propriété, qui deviennent dorénavant un rendez-vous annuel.

De plus en plus de clients se reconnaissent dans le schéma pour le moins iconoclaste proposé par PERL, qui fêtera son dixième anniversaire en 2010. Le stade de l'expérimentation est désormais loin derrière nous, dans la mesure où ce schéma a su s'imposer à tous les acteurs en présence, de la sphère publique à la sphère privée. Dix ans, c'est le temps qu'il nous aura fallu pour présenter notre action et convaincre de la valeur ajoutée objective apportée par le schéma que nous proposons, et ce pour l'ensemble des parties en présence.

A l'heure où l'insuffisance de logements pour actifs est patente, les acteurs du marché sont de plus en plus convaincus de la pertinence des solutions que nous mettons à la disposition. Nous avons su guider les investisseurs vers une approche de l'achat immobilier et avons su satisfaire leurs attentes, démontrant que réduction de prix et absence de risques compensait pour une bonne part la non-perception de loyers.

Grâce à vous, le mouvement est lancé et PERL travaille pour vous proposer des outils toujours plus performants et adaptés à vos besoins.

Le marché de l'immobilier résidentiel français

I. L'immobilier résidentiel : l'inflation peut-elle revenir ?

Christian SAINT-ETIENNE, Professeur titulaire de la Chaire d'Economie industrielle du CNAM, membre du Conseil d'analyse économique

La crise que nous traversons actuellement découle notamment d'un excès de création de liquidités par la FED depuis 2001, suite à l'éclatement de la bulle internet. Cette création massive de liquidités, qui n'a jusqu'ici pas produit d'inflation, s'est d'ailleurs plutôt accélérée tout au long de la décennie. A noter qu'il n'existe aucun précédent, depuis deux siècles, de création aussi massive de liquidités (de plus de 20 % au cours des deux dernières années), sans susciter d'inflation en retour.

Cette absence d'inflation s'explique notamment par le fait que cette création est intervenue dans un contexte de globalisation massive du marché du travail. Entrée dans l'OMC en 2001, la Chine a largement contribué à ce phénomène puisqu'elle a favorisé le doublement de ce marché du travail. Alors que ledit marché comptabilisait par le passé 300 millions de travailleurs environ, dont les niveaux de rémunération étaient assez homogènes, il en comptabilise dorénavant 600 millions, dont la moitié est issue de pays émergents (où les coûts de main d'œuvre sont dix fois inférieurs à ceux des pays développés). Dans un tel contexte, l'enclenchement de la boucle prix-salaires n'a pas pu se faire car les salariés n'ont pas pu imposer de hausse de leurs niveaux de rémunération.

On peut se demander jusqu'à quand ce blocage de l'inflation, découlant de l'intégration de cette main d'œuvre sous-payée et sous-qualifiée des pays émergents au marché du travail mondial, aura cours. Lorsque l'on sait que le PIB de la Chine dépassera celui de la zone euro dès 2012, on peut penser que le déblocage s'opérera d'ici quelques années seulement.

Alors que la crise est née aux Etats-Unis, le choc a été moins violent outre-Atlantique que dans l'ensemble des pays industrialisés et ce sont incontestablement les pays de la zone euro qui ont payé le prix fort dans cette affaire. Dans un tel contexte, l'Europe est devenu le « ventre mou » du monde, sans politique de change et sans réelle politique stratégique.

La zone euro est en outre marquée par une accentuation de la désindustrialisation, une stagnation des revenus salariaux, la nécessité de réduire les déficits publics et de limiter la hausse des dépenses publiques et la perspective d'une forte hausse des prix des matières premières (la demande étant actuellement tirée par l'Asie en plein développement).

Le cas de la Grèce devrait malheureusement se généraliser à l'ensemble de l'Europe du Sud, où il conviendra de réaliser des ajustements particulièrement significatifs, dans un contexte où la croissance de la zone euro ne devrait pas excéder 1 à 1,5 % par an, sur la période 2010-2012.

D'ici 18 mois, on pourrait en outre commencer à avoir une augmentation de l'inflation importée. En France, la capacité d'action du gouvernement dépendra de l'ampleur et de l'acceptabilité de la réforme des retraites.

Dans un tel contexte, il conviendra de privilégier, dans les prochaines années, certains types d'actifs :

- les actions, et plus particulièrement celles des sociétés bien positionnées en Asie et en Amérique du Nord ;
- l'immobilier dans les métropoles dynamiques, compte tenu de la concentration de la croissance économique observée dans ces zones, au cours des dernières années ;
- les investissements dans le pétrole, qui pourraient prendre de la valeur en cas de crise énergétique ;
- les actifs liés à la croissance verte ;
- certains produits taux, étant entendu qu'il faudra se méfier des pays ayant une balance courante négative car ils pourraient faire face à une crise de refinancement.

II. L'immobilier résidentiel reste-t-il un support attractif pour l'épargne privée ?

Guy MARTY, Directeur général de l'Institut de l'Épargne immobilière et foncière (IEIF)

Le rythme annuel de nouveaux ménages, durant la période 1999-2006, a atteint un rythme exceptionnel, ce qui s'explique par un dynamisme démographique particulièrement fort, lié à une forte natalité, une hausse des divorces, et par suite des remariages, et à l'arrivée de populations immigrées (mais ni plus ni moins que dans les autres pays de l'Union). Dans un tel contexte, la demande de logements s'est fortement accrue, au cours de cette même période, et ce alors même que l'on n'a même pas construit un nouveau logement, pour chaque nouveau ménage, au cours de la dernière décennie, posant par là même la question de la pénurie.

Au cours de la dernière décennie, marquée par une quasi-absence d'inflation, la rentabilité annuelle des performances passées dans le secteur du logement a été très bonne. Dans les années 1970, où l'inflation était forte, les investissements dans le secteur de logement avaient également produit de bons résultats. De fait, un tel constat est plutôt rassurant, lorsque l'on sait que l'inflation risque de reprendre, comme vient de l'évoquer Christian SAINT-ETIENNE dans son intervention.

Le patrimoine des ménages est actuellement constitué à 70 % de logement, à 22 % d'obligations et à 8 % d'actions.

Or, si l'on tente de définir le patrimoine optimal, en se plaçant sur un horizon de temps de 22 ans, on arrive à la répartition suivante : 71 % d'investissements dans le logement, 23 % dans les obligations et 6 % dans les actions. Ainsi, aussi étonnant que cela puisse paraître, la structuration actuelle du patrimoine des Français est excessivement proche du patrimoine théorique idéal. Au vu de tous ces éléments, l'investissement dans le logement reste un investissement d'avenir, à l'heure où, comme le disait M. Fontenelle en son temps, « *personne ne veut vieillir mais tout le monde aimerait vivre plus longtemps* ».

III. Questions/réponses

De la salle

Peut-on s'attendre à une hausse de la taxe foncière dans les prochaines années ? Et si les salaires n'augmentent pas, les loyers pourront-ils augmenter vraiment ?

Christian SAINT-ETIENNE

Je pense que l'on s'orientera plutôt vers la mise en place d'une CSG locale, au bénéfice des départements, que vers une augmentation de la taxe foncière, dans un contexte de durcissement global de la fiscalité, lié à la nécessité de réduire les déficits grandissants.

Guy MARTY

Dans le contexte de renforcement de la fiscalisation qui sera sans nul doute de mise, dans les prochaines années, les gouvernements pourraient être tentés d'imposer de plus en plus les biens immobiliers. Gageons toutefois que nos hommes politiques ne soient pas complètement suicidaires, après avoir raté le virage de 1995 et avoir accumulé un certain nombre d'erreurs, au cours des quinze années qui viennent de s'écouler. Compte tenu de la situation de tension particulièrement forte entre l'offre et la demande, dans le secteur du logement, les cartes devraient très probablement être redistribuées, dans les prochaines années, et le secteur pourrait finalement ne pas avoir à trop souffrir de l'évolution de la fiscalité dans notre pays.

Christian SAINT-ETIENNE

Nous sommes face à un avenir négatif, à politique constante. C'est ce que j'ai tenté de démontrer dans mon intervention ; mon but n'était pas, toutefois, de donner une vision trop noire de l'avenir.

Au risque de vous surprendre, je soulignerai que je suis même plutôt très optimiste pour l'après-crise, compte tenu du dynamisme démographique de la France, de notre positionnement géostratégique fort, des efforts de formation des jeunes générations, du fort taux d'épargne des ménages et de la forte volonté entrepreneuriale qui se manifeste à l'heure actuelle dans notre pays. A cet égard, si les gouvernements comprenaient enfin qu'il ne faut plus gouverner à dix-huit mois, mais sur le long terme, nous pourrions sans nul doute tirer parti de ces excellents fondamentaux dont nous disposons.

De la salle

Pensez-vous qu'il y ait un réel risque de contagion du cas de la Grèce à d'autres Etats de la zone euro ?

Christian SAINT-ETIENNE

Je pense que l'on n'a rien réglé et que l'on a simplement acheté des échéances et du temps ; nous allons en effet prêter 110 milliards d'euros à la Grèce sur trois ans, alors que les prévisions de croissance de ce pays sont loin d'être encourageantes. A mon sens, il aurait sans doute mieux valu que l'on entreprenne une restructuration sérieuse des finances de la Grèce, avant de consentir à lui prêter ces 100 milliards d'euros.

De la salle

Que pensez-vous du comportement égocentrique de certains pays de la zone euro ?

Christian SAINT-ETIENNE

De fait, les comportements non coopératifs que nous constatons dans la zone euro ne sont pas très propices à une amélioration de la situation. Et l'absence de gouvernement économique intégré et puissant, l'absence de budget européen, ainsi que la forte concurrence fiscale et sociale que nous constatons, au sein de cette même zone euro, ne le sont pas non plus.

Focus sur les zones « prime » dans l'immobilier résidentiel

I. L'effet d'une sélection d'adresses prisées dans l'évolution d'un portefeuille d'actifs résidentiels

Pierre SCHCÆFFLER, senior advisor de l'Institut de l'Épargne immobilière et foncière (IEIF)

Le marché du logement comptait 31,3 millions de logements à la fin 2008.

Le « prime » correspondait alors à 3 % des surfaces sur le marché de l'immobilier d'entreprise.

L'intervention de l'Etat est majeure, à tous les échelons de la détention de logements. Le marché du logement est donc très dirigé par la sphère politique, ce qui ne manque pas d'avoir des conséquences sur son fonctionnement.

A l'heure actuelle, le marché du logement est en outre peu efficient, ce qui implique une possibilité d'arbitrage important, et par suite de gains, pour qui sait en profiter. Les prix et les volumes de transaction sont notamment très corrélés entre eux. L'évolution des prix à venir est également fortement dépendante de l'historique récent des prix. Les frottements sont forts et la logique des utilisateurs occupants influe très sensiblement sur le comportement du marché, à l'inverse des marchés financiers qui sont quant à eux guidés par la logique des investisseurs.

Si l'on observe la performance totale des actifs sur une longue période, on se rend compte que les logements offrent au final les mêmes perspectives de rentabilité que les autres actifs immobiliers, avec une volatilité bien moindre. Le marché du logement est en effet artificiellement peu volatil, ce qui lui permet d'atteindre les mêmes niveaux de performances que d'autres types de marchés.

Les logements constituent par ailleurs une classe d'actifs dotée d'un fort pouvoir de diversification. A noter que la combinaison de l'assurance-vie et du logement est optimale, si l'on entend contrôler au mieux la volatilité de son portefeuille.

La décote traditionnelle de l'ancien par rapport au neuf a presque disparu dans le sillage de la hausse des prix, au cours des années 2000. Elle est toutefois réapparue faiblement, au cours des derniers mois, et pourrait se manifester de plus en plus dans un contexte de promotion de la croissance verte.

Le concept de « prime », dans le secteur du logement, est difficile à cerner. Il s'agit toutefois d'un contexte éminemment dynamique, particulièrement sensible en Ile-de-France ou dans la région PACA, où la demande excède sensiblement l'offre. Pour autant, si l'on observe la région Ile-de-France de près, on se rend compte qu'elle abrite des micro-zones de « primes », à côté d'autres types de secteurs et n'est donc pas exclusivement « prime », comme on pourrait le penser à première vue.

Le « prime » permet d'obtenir moins de volatilité. La stabilité du « prime » est en outre à mettre en relation avec la liquidité des marchés, dans la mesure où les marchés immobiliers ont tendance à être d'autant plus stables, qu'ils peuvent se prévaloir d'un niveau de liquidités important.

En Ile-de-France, le « prime » offre un niveau de performance de 20 à 30 % supérieure, en regard des zones périphériques. En province, le « prime » semble plutôt être représenté par les banlieues que par le centre-ville.

Dans le futur, nous pouvons espérer disposer d'informations plus fiables concernant le marché du logement. Nous avons en effet besoin d'indicateurs beaucoup plus rapides sur ce marché, et si possible un peu plus locaux, lesquels pourraient nous permettre de mieux appréhender l'évolution du « prime », ce segment de marché spécifique qui offre souvent, à n'en pas douter, moins de volatilité et un meilleur niveau de performance sur les prix.

II. Questions/réponses

De la salle

En dehors de Paris et de Marseille, quelles sont les zones « primes » de demain ?

Alain LAURIER

Les métropoles régionales de l'arc atlantique, que sont Nantes et Bordeaux, ainsi que le Pays Basque pourront faire figure de zones « primes », dans les prochaines années, ainsi que les villes de la Cote d'Azur, la région située à proximité de Genève, ou la ville de Lyon et sa périphérie.

Sécurité juridique et fiscale de l'investissement en nue-propriété

I. Les droits du nu-propiétaire : acquisition en VEFA, fiscalité, travaux (articles 605 et 606), copropriété, risque de défaillance du bailleur-usufruitier, sortie d'opération

Jean AULAGNIER, Doyen honoraire, Université d'Auvergne, Président de l'association universitaire de recherche et d'enseignement sur le patrimoine (AUREP)

Jouir d'un patrimoine revient à s'interroger sur le contenu et le contenant de ce même patrimoine. Il convient, dans un premier temps, de choisir ses actifs, et de réfléchir ensuite à la manière dont nous entendons partager notre propriété. C'est là où le schéma proposé par PERL est particulièrement original, puisqu'il mêle les acteurs de la sphère publique et de la sphère privée.

PERL propose en effet un partage de la propriété du logement pour actif, entre un partenaire public et un partenaire privé. Il convient en effet de distinguer un usufruitier bailleur, d'une part, un nu-propiétaire investisseur privé, d'autre part, tous les deux tirant parti de cette union. La nue-propriété est en effet égale à la pleine propriété, à laquelle on viendrait retrancher l'usufruit ; le démembrement de propriété offre par conséquent un enrichissement certain, dans la mesure où l'usufruit diminue au cours du temps.

Ce partenariat entre usufruitier et propriétaire participe en outre d'une amélioration qualitative des biens proposés aux acteurs présents sur le marché. Compte tenu de ce processus d'amélioration partagée de la propriété, ce schéma peut évidemment intéresser un grand nombre de clients. Nous devons d'ailleurs favoriser le développement de ce dispositif, compte tenu de l'utilité sociale certaine du mécanisme qui le sous-tend.

Est-il possible de démembrement la nue-propriété en même temps que je l'achète ? En d'autres termes, pourquoi ne pas procéder à une acquisition partagée de la nue-propriété ? Pourquoi ne pas démembrement à l'achat la nue-propriété, afin d'associer parents et enfants ?

Ma réponse sera positive. Il suffira, pour ce faire, d'intégrer la notion d'usufruitier successif, afin de partager les revenus entre trois acteurs du marché :

- le premier usufruitier qui sera le bailleur ;
- le deuxième usufruitier (successif) que seront les parents investisseurs ;
- le troisième usufruitier ou nu-propiétaire (les enfants ou la SCI familiale).

La notion de transmission est donc tout à fait compatible avec celle de la nue-propriété.

La vente en l'état futur d'achèvement (VEFA) régie par la loi du 3 janvier 1967 s'applique de plein droit aux acquisitions démembrement. Les limites imposées aux acquisitions par un bailleur social ne s'appliquent donc pas aux acquisitions démembrement.

Les acquisitions démembrement sont en outre éligibles à un taux réduit de TVA immobilière, de l'ordre de 5,5 %.

S'agissant de la déductibilité des charges financières supportées l'investisseur privé, elle est tout à fait explicitée dans l'instruction administrative du 14 octobre 2009.

Pour ce qui concerne les garanties d'entretien des locaux, elles sont bien réelles dans la mesure où ce partenariat entre la sphère publique et la sphère privée a vocation à déboucher sur une amélioration desdits locaux. Conventionnellement, dans le cadre des opérations de nue-propriété, il est en effet stipulé que les dépenses d'entretien et les gros travaux seront assumés par le bailleur usufruitier, pendant toute la durée du démembrement.

Cette obligation d'entretien est en outre renforcée par l'obligation de provisions annuelles et par l'obligation d'une remise en l'état, au terme du démembrement. A cet égard, les dispositions contractuelles de l'acte notarié de vente sont essentielles.

La participation aux assemblées générales de la copropriété relève d'un régime conventionnel. L'usufruitier et le nu-propiétaire sont associés dans la participation aux décisions prises en assemblée générale de la copropriété, selon des dispositions conventionnelles assez précises.

Au terme des quinze ans que dure ce démembrement, le bail consenti par le bailleur usufruitier prend nécessairement fin de plein droit au plus tard à la date de l'extinction des droits d'usufruit sur le bien loué. Cette disposition légale d'ordre public vise à protéger le nu-propiétaire, lequel s'apprête à devenir, à terme, le propriétaire de plein droit du bien concerné.

A noter que la protection du locataire est assurée par l'obligation faite au bailleur de trouver à ce dernier un logement équivalent à celui que le nu-propiétaire aura décidé de reprendre, au terme de la période initialement consentie.

Enfin, sachez qu'il n'existe aucune restriction légale à la cession du droit de nue-propiété.

En conclusion, il ne fait aucun doute que le schéma mis en place par PERL est d'une réelle pertinence économique, et ce d'autant plus qu'il est fort bien bordé sur le plan juridique.

II. Questions/réponses

De la salle

Lorsque vous sélectionnez un programme immobilier, le choisissez-vous dans sa globalité, afin de le proposer ensuite au bailleur social dans son intégralité, ou préférez-vous faire le choix de la fragmentation ?

Frédéric GOULET

Les deux cas de figure cohabitent parfaitement. Dans 60 % des cas, nous travaillons en coopération avec des promoteurs régionaux et prenons en compte le volet social de leurs programmes.

De la salle

Je m'interroge sur la valeur patrimoniale à échéance, dans la mesure où nous recourons à des bailleurs sociaux. Ne risque-t-on pas de créer une « décote » dans une zone « prime » ?

Frédéric GOULET

Votre remarque résulte d'une méconnaissance du logement social, qui a beaucoup évolué, au cours des dernières années, et qui n'a souvent rien à voir avec l'image pour le moins stigmatisée qu'en donnent les médias. A cet égard, je vous rappellerai notamment que 84 % de la population française remplissaient, il y a peu, les conditions d'attribution d'un logement aidé et que ce taux a certes été ramené à 66 %, au cours de la période récente, mais reste encore très élevé à l'heure actuelle.

De la salle

La loi stipule que l'immeuble soit rendu libre de toute occupation, au terme de l'opération de démembrement. Pour autant, la loi n'est pas toujours respectée et il peut également arriver que le nu-proprétaire se retrouve, au terme de l'opération, avec un appartement détérioré qu'il ne vaudra plus rien.

Jean AULAGNIER

En votre qualité de nu-proprétaire, vous n'avez pas à être confronté au locataire mais devez traiter avec le bailleur usufruitier, lequel doit remplir un certain nombre d'obligations à votre égard.

Frédéric GOULET

Il ne faut pas croire que tous les Français s'installent dès le début de leur vie d'adulte dans un logement, pour y mourir 60 ans plus tard. De fait, certaines personnes sont à la recherche d'un logement pour quatre à six ans seulement, ce qui limite sensiblement le risque que vous évoquiez. J'ajoute que le nu-proprétaire ne se retrouve pas seul, à échéance, pour récupérer son bien et qu'il bénéficie, à n'en pas douter, d'un certain arsenal visant à le protéger.

Clôture de travaux

Alain LAURIER co-fondateur de PERL

Le monde change, comme l'a rappelé Christian Saint-Etienne dans son exposé ; dans un contexte de globalisation du marché du travail, nous devrions nous trouver confrontés à un retour de l'inflation, dans les prochaines années, étant entendu que la crise massive des finances publiques devrait nous pousser à recourir de plus en plus à des voies d'épargne privée.

Guy Marty a quant à lui mis en exergue, entre autres choses, le manque de vision à long terme de nos politiques.

Pierre Schœffler a démontré que l'association d'une assurance-vie et d'un investissement dans le logement pouvait constituer un cocktail particulièrement performant. Il a en outre expliqué que les zones « primes » étaient des zones où les prix de l'immobilier étaient déjà élevés.

De fait, la nue-propriété repose sur l'idée du partenariat, tant avec les acteurs de la sphère privée qu'avec ceux de la sphère publique ; nous avons en effet permis à des mondes qui n'étaient *a priori* pas censés se croiser de le faire, et ce au profit de l'ensemble des acteurs en présence.